إدارة السيولة

فى الشركات والمصارف

(قياس وضبط السيولة)

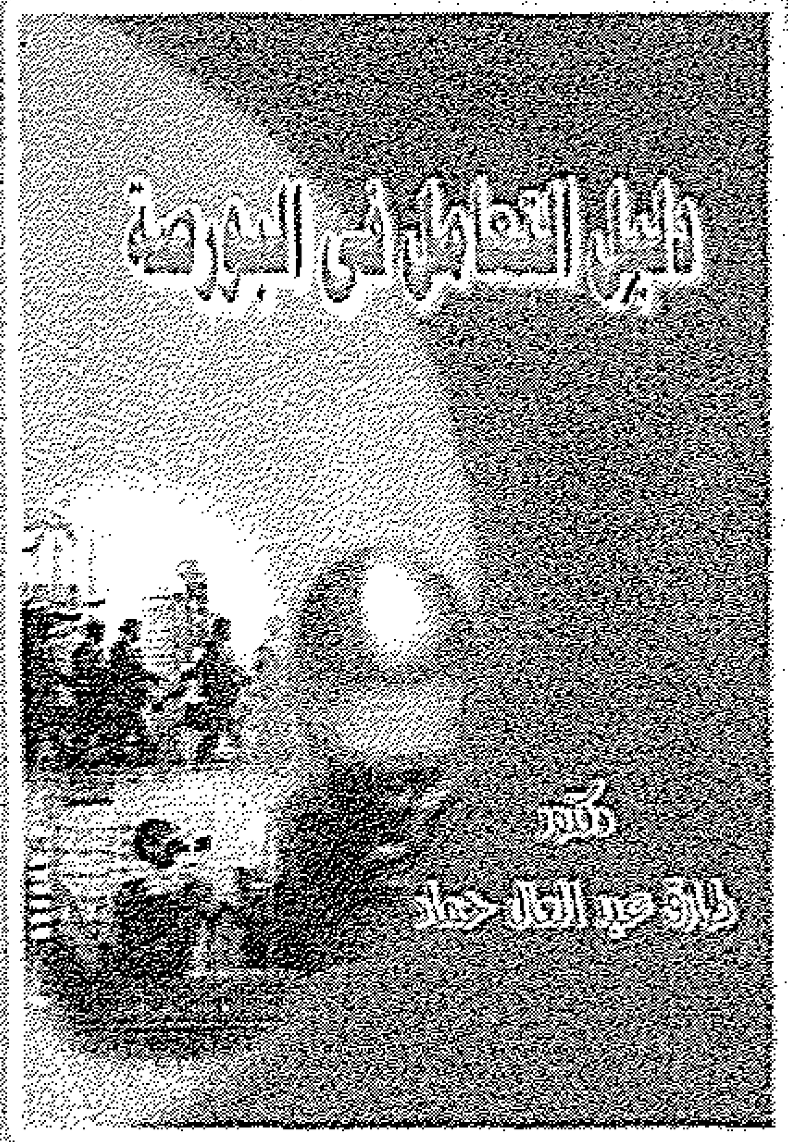
الأستاذ الدكتور

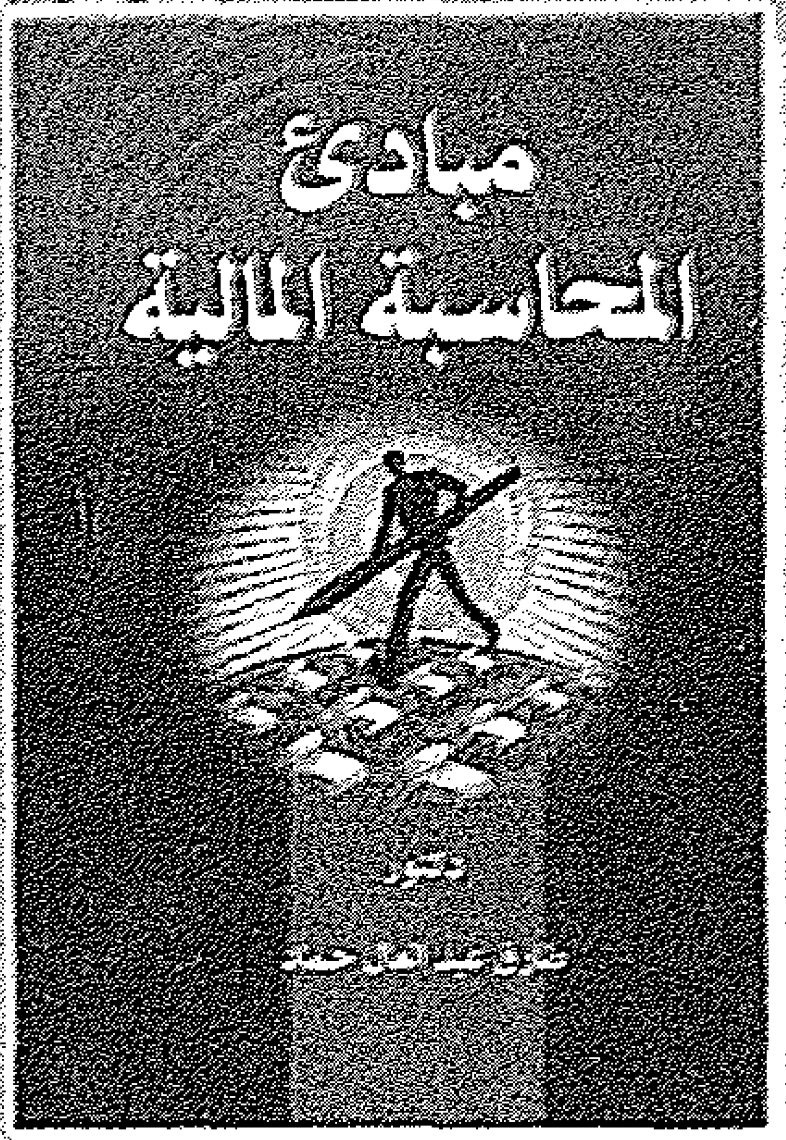
طارق عبد العال حماد

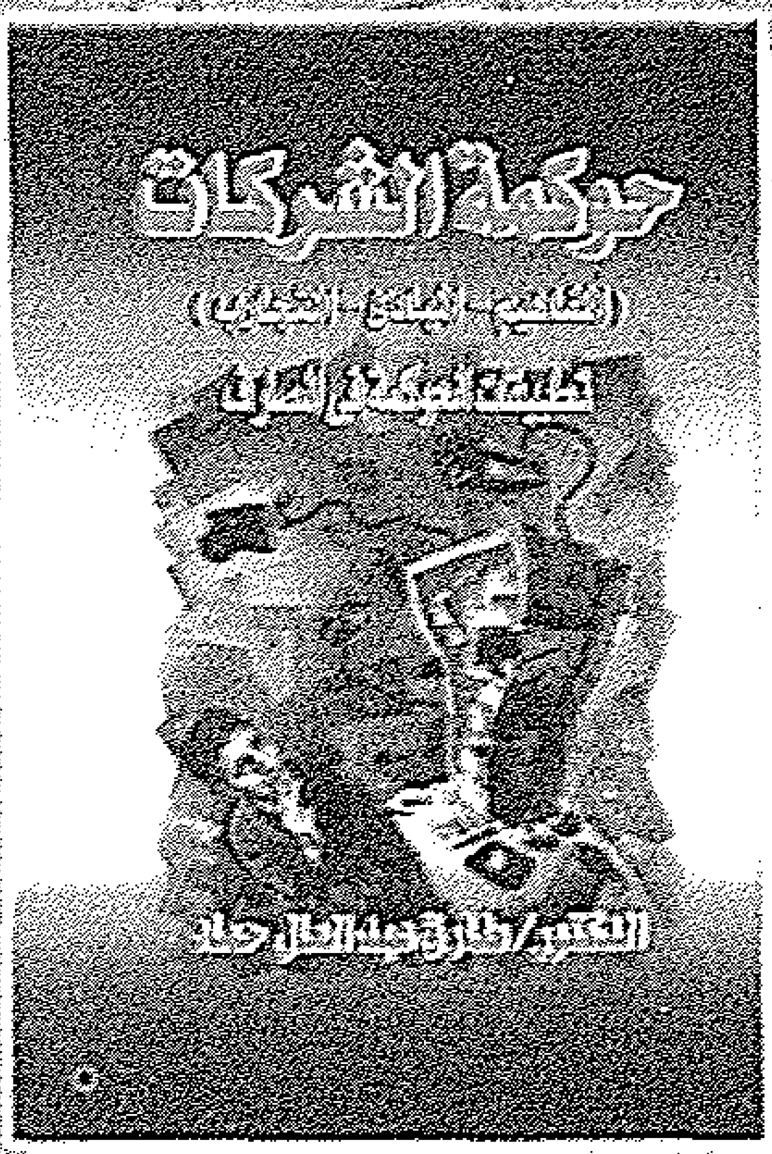
أستاذ المحاسبة والمراجعة

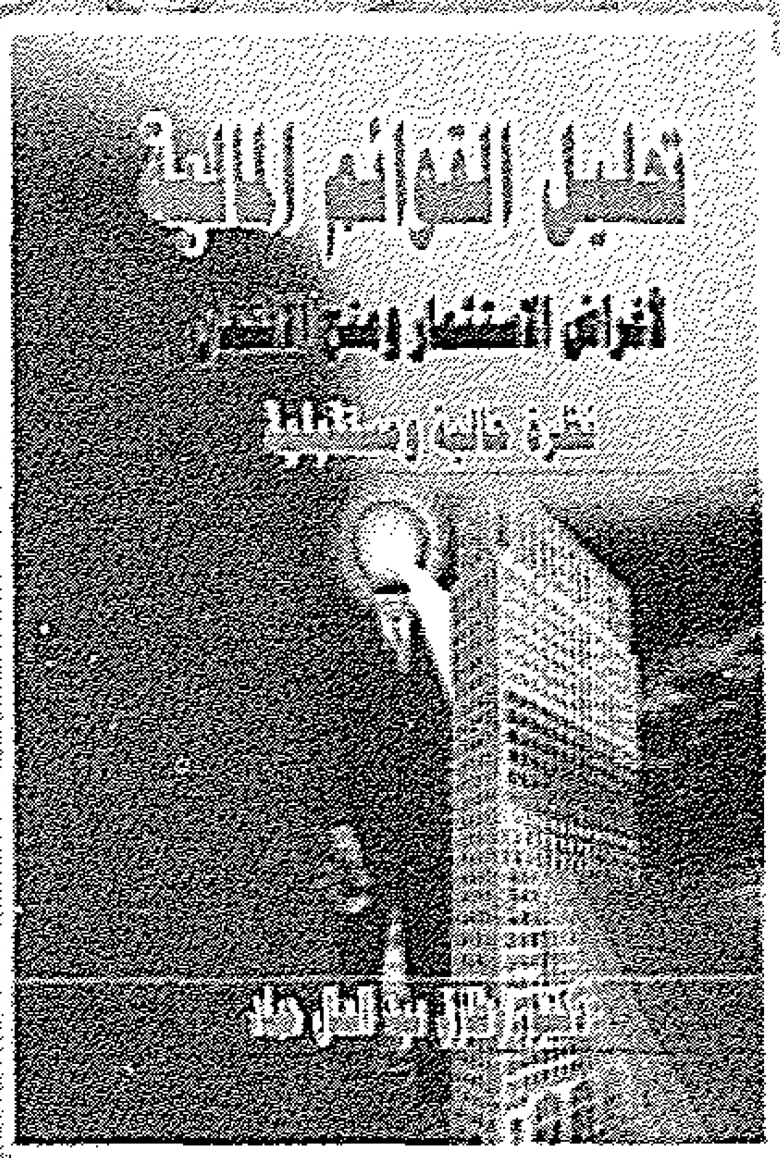
وعميد كلية التجارة - جامعة عين شمس

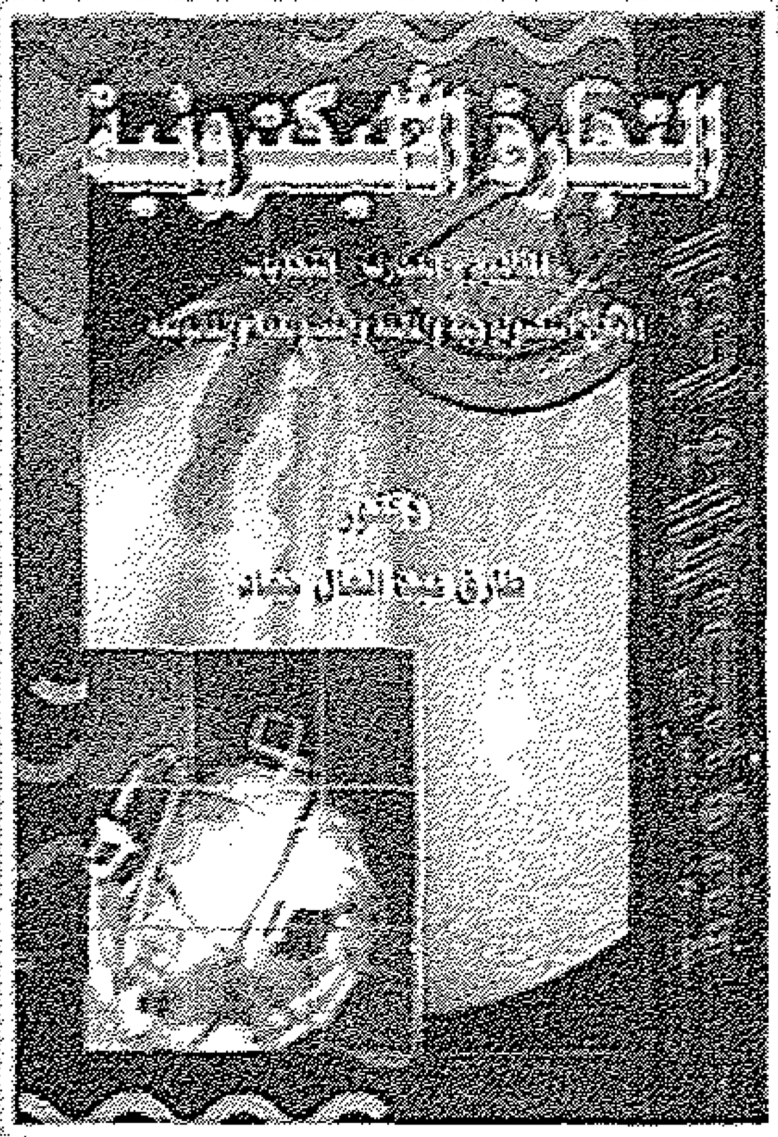
الدكتور / طارق عبد العال حماد











موسوعة معايير المراجعة
(2) تخطيط وأداء عملية المراجعة
موسوعة معايير المراجعة
موسوعة معايير المراجعة
دكتور
طارق عبد العال حماد
الدليل العملي
لتطبيق معايير المحاسبة المصرية
وآثارها الضريبية
(4) المعايير من 31 الى 39
دكتور
طارق عبد العال حماد
الدليل العملي
لتطبيق معايير المحاسبة المصرية
وآثارها الضريبية
(3) المعايير من 21 الى 30
دكتور
طارق عبد العال حماد
الدليل العملي
لتطبيق معايير المحاسبة المصرية
وآثارها الضريبية
(2) المعايير من 11 الى 20
دكتور
طارق عبد العال حماد
الدليل العملي
لتطبيق معايير المحاسبة المصرية
وآثارها الضريبية
(1) المعايير من 1 الى 10
دكتور
طارق عبد العال حماد
موسوعة معايير المحاسبة
موسوعة معايير المحاسبة
موسوعة معايير المحاسبة
موسوعة معايير المحاسبة
الجزء الأول
عرض القوائم المالية
الدكتور
طارق عبد العال حماد
موسوعة معايير المحاسبة
دليل المحاسب إلى تطبيق
معايير التقارير المالية
الدولية الحديثة
دكتور طارق عبد العال حماد
التقارير المالية
الموازنات التقديرية
(مدخل متكامل)

إدارة السيولة

فى الشركات والمصارف

(قياس وضبط السيولة)

الأستاذ الدكتور
طارق عبد العال حماد
أستاذ المحاسبة والمراجعة
وعميد كلية التجارة – جامعة عين شمس

2013/2012

الدار الجامعية
84 شارع زكريا غنيم- تانيس سابقاً
E-mail : m20ibrahim@yahoo.com
Web Site : www.eldarelgamaya.net
☎ : 5907466-5917882

أسم المؤلف: د. طارق عبد العال حماد

أسم الكتاب: إدارة السيولة فى الشركات والمصارف

الناشـــر: الدار الجامعية – الإسكندرية

العنوان: 84 شارع زكريا غنيم الإبراهيمية الإسكندرية

تليفون: 5917882–5907466

سنة النشر: 2012

رقم الإيداع: 1827

رقم الترقيم الدولي: 8–229 – 422 –977 – 978

فريق عمل الكتاب:

التجهيز والإشراف الفنى: الدار الجامعية إسكندرية

تصميم الغلاف: أميرة أحمد رأفت

إهداء

إلى أسرتى الحبيبة

زوجتــى ...... شريكــة حياتـــى

بناتـــى ......

ياسمين وهبة ونورهان ورولا ..... زهرات حياتى

بسم الله الرحمن الرحيم

" فأما الزبد فيذهب جفاء
وأما ما ينفع الناس فيمكث فى الأرض "

صدق الله العظيم

" اللهم اغفر لى خطيئتى وجهلى ، وإسرافى فى أمرى ، وما أنت أعلم به منى ، اللهم أغفر لى جدى وهزلى ، وخطئى وعمدى ، وكل ذلك عندى ، اللهم أغفر لى ما قدمت وما أخرت، وما أسررت وما أعلنت ، وما أنت أعلم به منى ، أنت المقدم، وأنت المؤخر وأنت على كل شئ قدير "

(رواه البخارى ومسلم عن أبى موسى رضى الله عنه)

تنويه هام

نظراً لندرة الكتابات فى مجال إدارة السيولة فقد اعتمد هذا الكتاب على تعريب وترجمة أجزاء كثيرة من المراجع التالية (مرتبة حسب الأهمية) .

1 - Kallberg. J. G & Parkinson, K.L. (1993), Corporate Liquidity: Management and Measurement, Boston, IRWIN.

2 - Haskins, M. E. et al, (1997), Financial Accounting and Reporting, Second Edition, Chicago, IRWIN.

3 – International Accounting Standards Board, (2010), International Financial Reporting Standards (IFRSs), London, United Kingdom, email.iasb@iasb.org.

تقديم

الحمد لله رب العالمين ..... الذى مكننى من إتمام هذا الكتاب بعنوان "إدارة السيولة فى الشركات والمصارف (قياس وضبط السيولة)" ، فما كان لشىء أن يجرى فى ملكه إلا بمشيئته جل شأنه "**إنما أمره إذا أراد أن يقول له كن فيكون**" ، "**فالحمد لله فى الأولى والحمد لله فى الآخرة**" .

وبعد فإنه لمن دواعى سرورى أن أقدم للمكتبة العربية بصفة عامة وللمحاسبين والمراجعين والمديرين الماليين وطلاب الدراسات العليا بالجامعات العربية هذا الكتاب الذى يتناول شرح أحد الموضوعات الهامة لبقاء واستمرارية المنشآت والمنظمات وهو "إدارة السيولة" والتى يقصد بها قياس سيولة الشركة وضبطها ، حيث تمثل السيولة أحد الأهداف الاستراتيجية بجانب الربحية والبقاء والنمو والقدرة على المنافسة .

ويقصد بالسيولة "انسياب حركة النقدية (من كافة أنشطة المنشأة سواء التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية) فى الأجل القصير دون ضغوط غير عادية وبشكل متوازن مع الأهداف الأخرى كالربحية والنمو والاستمرارية . ويحتاج ذلك إلى قياس السيولة وتخطيطها ومعالجة جوانب العجز أو الفائض فى السيولة وهو ما يعرف بضبط السيولة أو إدارة السيولة .

ويعمل هذا الكتاب على شرح وتفسير سياسات إدارة السيولة وذلك من خلال عدة فصول تتناول الموضوعات الآتية :

- مفهوم السيولة وأهميتها .
- قياس السيولة: مدى القيام بإدارة فعالة لرأس المال العامل.
- قياس السيولة : تحليل النسب والمؤشرات المالية .
- قياس السيولة : تحليل وتفسير التدفقات النقدية.

- إدارة السيولة : ضبط الاستثمارات قصيرة الأجل والاقتراض قصير الأجل.
- إدارة السيولة : إدارة المخزون .
- إدارة السيولة : إدارة النقدية .

وأدعو الله أن أكون قد وفقت فى عرض مختلف الموضوعات التى تضمنها هذا الكتاب وأن تتحقق الفائدة المرجوة لقارئه .

وفى ختام كلمتى هذه لا أدعى أن هذا العمل قد خلا من كل عيب ، فالكمال لله وحده ، وفوق كل ذى علم عليم ، وأسأل الله التوفيق والهداية ، كما أرجوه سبحانه وتعالى خير الجزاء .

الأستاذ الدكتور / طارق عبد العال حماد
كلية التجارة – جامعة عين شمس

الفصل الأول

مفهوم السيولة وأهميتها

الفصل الأول
مفهوم السيولة وأهميتها

أولاً : مفهوم السيولة :

يمكن النظر إلى السيولة من أكثر من زاوية:

- الزاوية الأولى : المدة التى تقاس بها السيولة:

يتم النظر إلى السيولة فى المدى القصير، بينما يطلق على المدى الطويل مصطلح القدرة على الدفع، ويمكن تعريف السيولة فى هذا الإطار بمعنى :

توفر النقدية اللازمة لسداد التزامات المنشأة قصيرة الأجل (شراء المواد الخام أو البضاعة وسداد المصروفات الدورية التشغيلية والالتزامات المتداولة الأخرى مثل سداد القروض المستحقة خلال العام القادم أو خلال دورة التشغيل العادية أو الالتزامات الناتجة عن عمليات المتاجرة).

- الزاوية الثانية : دورة رأس المال العامل :

السيولة هى توفر النقدية اللازمة لإدارة رأس المال العامل (الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة) بشكل يؤدى إلى عدم وجود فوائض نقدية كبيرة عاطلة أو عجز فى النقدية اللازمة لسداد الالتزامات المتداولة .

ويعاب على هذا التعريف أنه :

1 – قصر عملية إدارة النقدية والسيولة على عناصر رأس المال العامل فقط وهى الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة أى أنشطة التشغيل ودون النظر إلى إدارة السيولة المتعلقة بأنشطة الاستثمار أو التمويل فى الأجل القصير.

2 – توجد بعض المنشآت مثل المؤسسات المالية لا يكون فيها لدورة رأس المال العامل مكان، ولذلك لا يصلح هذا التعريف فيها .

- **الزاوية الثالثة : نظرة شاملة :**

السيولة هى انسياب حركة النقدية (لأنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل) فى الأجل القصير (عادة أقل من سنة) دون ضغوط غير عادية وبشكل متوازن مع الأهداف الأخرى كالربحية والنمو والاستمرارية.

ويتضح من هذا التعريف ما يلى :

1 – السيولة تعنى انسياب حركة النقدية ككل بمعنى أنها تشمل جميع أنشطة المنشأة فى الأجل القصير وهى :

أ – أنشطة التشغيل : والذى يتناول بنود رأس المال العامل أى الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة بالإضافة إلى بنود قائمة الدخل أى الإيرادات والمصروفات، وحركة النقدية الداخلة والخارجة لهذه البنود .

ب – أنشطة الاستثمار: والتى تتناول بنود الأصول طويلة الأجل مثل المتحصلات من بيع الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل، وكذلك المدفوعات لشراء الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.

جـ - أنشطة التمويل: والتى تتناول رأس المال وتوزيعات الأرباح على المساهمين والالتزامات طويلة الأجل سواء الحصول على قروض أو زيادة رأس المال أو سداد توزيعات أرباح للمساهمين وسداد أقساط القروض.

ويقصد بذلك أن المنشأة التى تخطط للسيولة يجب أن تأخذ فى الحسبان المتحصلات والمدفوعات من مختلف المصادر ولكافة الاستخدامات والتوقيت الزمنى لحدوثها بحيث يتم عمل التوازن بينها .

2 – تتم عملية إدارة السيولة بدون ضغوط غير عادية أى بجهد معقول ودون أن تلهث وراء الحصول على قروض أو تحصيل أموالها لدى الغير لامكان سداد

التزاماتها الجارية ولا تحدث ثغرات تمويلية فى بعض الأوقات أو وجود فوائض كبيرة غير لازمة، ولا تصل فى بعض الأوقات إلى حافة الهاوية .

3 – تتم عملية إدارة السيولة دون التأثير السلبى على الأهداف الاستراتيجية الأخرى للمنشأة وهى الربحية والبقاء والاستمرار والنمو والقدرة على المنافسة .

فما معنى مثلاً أن يحتفظ البنك بمعظم ودائع العملاء دون استخدامها فى الاستثمارات والقروض والسلفيات ، فعلى سبيل المثال: الاحتفاظ بكل الودائع لدى البنك يحقق سيولة بنسبة 100% ، ولكن الربحية سوف تكون بالسالب ولذلك ينبغى التوازن فى تحقيق هدفى السيولة والربحية معاً فى نفس الوقت، وأيضاً تحقيق الأهداف الأخرى مثل النمو والبقاء والمنافسة .

ثانياً : أهمية السيولة :

1 – تمثل السيولة أحد الأهداف الاستراتيجية بجانب الربحية لضمان بقاء المنشأة واستمراريتها ونموها .

2 – تمثل السيولة أهمية لاكساب المنشأة سمعة طيبة لدى الأطراف المتعاملة معها (العملاء، الموردين، الجهات الحكومية، العاملين، المستثمرين، الملاك... الخ)، وكذلك الحفاظ على هذه السمعة وتنميتها، حيث أن عدم سداد التزامات المنشأة فى مواعيدها يؤدى إلى وقوعها فى سمعة سيئة وقد يعرقل حصولها على ائتمان تجارى من الموردين أو حصولها على قروض من البنوك، أو يؤدى إلى فشل عمليات زيادة رأس مالها من خلال طرح أسهم إضافية، أو فشل عملية إصدار سنداتها وغير ذلك من الأمور غير المرغوبة.

3 – تؤدى إدارة السيولة الجيدة إلى سهولة الحصول على مصادر تمويل وانخفاض تكلفة الحصول عليها .

4 – تؤدى إدارة السيولة الجيدة إلى منع وجود أموال عاطلة دون استخدام من ناحية ، وإلى عدم الوقوع فى ثغرات نقدية أو مأزق العجز النقدى فى الفترات القصيرة وبالتبعية المخاطر المالية.

5 – تؤدى إدارة السيولة الجيدة إلى زيادة ربحية المنشأة وقدرتها على البقاء والنمو .

6 – تؤدى إدارة السيولة الجيدة إلى زيادة ثقة مجتمع الأعمال فى إدارة المنشأة.

ثالثاً : قياس السيولة :

توجد ثلاثة أساليب لقياس السيولة فى الشركات ، سوف يتم تناولها فى الأقسام التالية وهى :

1 – الموازنة النقدية :

وهى عبارة عن خطة قصيرة الأجل لفترة مقبلة قد تكون ربع سنوية أو نصف سنوية وتتضمن الخطوات التالية :

أ – تقدير المبيعات خلال شهور الخطة.

ب – تقدير المتحصلات النقدية فى ضوء ما سبق وفى ظل سياسة الائتمان المتبعة والتجارب السابقة والتحصيل والظروف البينية والاقتصادية المحيطة .

جـ - تقدير المدفوعات النقدية من مشتريات المواد الخام وسداد المصروفات اللازمة حسب شهور الخطة .

د – تقدير المقبوضات أو المدفوعات النقدية الأخرى من أنشطة التمويل والاستثمار.

هـ - حساب الفرق بين المقبوضات والمدفوعات .

و – الأخذ فى الحسبان الحد الأدنى من النقدية الواجب توافره .

ز – تحديد الفائض أو العجز النقدى .

ح- إدارة السيولة من خلال استثمار الفائض النقدى أو البحث عن كيفية تدبير الموارد النقدية لمواجهة العجز النقدى .

2 – تحليل النسب والمؤشرات المالية :

تستخدم النسب والمؤشرات المالية للربط بين بنود القوائم المالية بهدف الحصول على مؤشرات ومعلومات مفيدة للعلاقات التى تربط بين هذه البنود، وهناك نسب عديدة تقيس السيولة ومعدلات الدوران لبيان مدى توفر السيولة لدى الشركة من ناحية. ونقاط الضعف – إن وجدت – فى دورة رأس المال العامل.

3 – تحليل قائمة التدفقات النقدية :

تعد قائمة التدفقات النقدية إحدى القوائم المالية التى ظهرت مؤخراً على المستوى الدولى. ففى التسعينيات من القرن الماضى أصبح إعداد هذه القائمة الزامياً ، وتكتسب هذه القائمة أهميتها من ناحيتين :

الأولى : تحديد التغير الإجمالى فى النقدية خلال الفترة.

الثانية: توزيع هذا التغير بين أنشطة المنشأة الرئيسية الثلاثة (تشغيل، استثمار، تمويل) .

ووضع مجموعة حديثة من النسب والمؤشرات المالية لتحليل هذه القائمة والتوصل إلى معلومات هامة بشأنها .

مستويات السيولة

1 - مقدمـــة :

إن مشكلة السيولة مسألة درجة. فإذن الخزانة أقل سيولة من النقدية ولكنه يظل مع ذلك ورقة مالية عالية السيولة لأنه يمكن أن يباع ويحول إلى نقود بسهولة وبصورة شبه فورية. وسندات الشركات أقل سيولة من أذونات الخزانة والشاحنات أقل سيولة من سندات الشركات والآلات المتخصصة أقل سيولة من الشاحنات وهكذا. ولذلك فالسؤال العريض ليس " كم من النقود السائلة ينبغي أن تحتفظ به الشركة؟ " بل "كيف ينبغي عليها تقسيم الاستثمار الكلى بين الأصول السائلة نسبياً والأصول اللاسائلة نسبياً؟ ".

بريلى ومايرز (1991)

يتعلق هذا الكتاب بالكيفية التى تدير بها الشركات إحتياجاتها من السيولة. وتأخذ هذه الاحتياطيات أشكالاً كثيرة تتراوح بين الجوهرى الملموس كالنقدية والحسابات المدينة والمخزون – والشكل الجوهرى الملموس بدرجة أقل مثل الالتزامات المتصلة بالائتمان. ويتناول هذا الكتاب أيضاً كيف ينبغى أن تقاس سيولة الشركة. ومن جديد فإن هذا القياس له أبعاد كثيرة، من تقييم أداء فئات الأصول المختلفة إلى تقييم احتمالات إنهيار الشركة.

تندرج المادة المغطاة فى هذا النص تحت أسماء عديدة مختلفة تشمل إدارة رأس المال العامل، وتمويل الشركات قصيرة المدى وإدارة الخزانة. وكل هذه المسميات توصيفات كافية للقرارات الفردية إلا أن هذا الكتاب يحاول التركيز بدرجة أكبر على المسائل الرئيسية المتعلقة بكيف تندمج وتنسجم كل هذه المكونات المنفصلة لسيولة الشركة الإجمالية معاً داخل بيئة التمويل الرئيسى الحالى. وعلى امتداد هذا الكتاب سيتم توضيح المفاهيم برسوم وصور توضيحية مع تقديم تحليل لأمثلة فعلية للممارسة الرئيسية .

لا يتعلق هذا الكتاب بالنظرية، وإن كان على امتداده يتم تطوير أطر تحليل شكلية بدرجة أو بأخرى وعرض أدوات ثبت أنها ذات قيمة عملية. كما أنه ليس كتاباً عن المحاسبة أيضاً، ففى حين تلعب القياسات المحاسبية دوراً هاماً فى كثير من أقسام هذا النص، إلا أن التركيز الأساسى منصب على اتخاذ القرار الرئيسى.

باختصار هذا نص يحاول تفسير السيولة الرئيسية فى السياق الحديث للشركة والبيئة التكنولوجية والرئيسية والتنظيمية سريعة التطور. وتتأثر قضايا السيولة الرئيسية تأثراً شديداً بعدد من العوامل الرئيسية منها ما يلى :

2 - **التكنولوجيا** :

لقد سمح انتشار استخدام الحاسب الآلى بإجراء تحليل أكثر تعقيداً بكثير وتطوير قواعد بيانات داخلية وخارجية مكنت الشركة من اتخاذ القرارات بناءً على معلومات دقيقة وفى الوقت المناسب. ومن بين أهم الانجازات التكنولوجية التبادل الاليكترونى للبيانات (EDI) ، القدرة المتطورة لكيانات الأعمال على تبادل مستندات الأعمال (أوامر الشراء، الفواتير، تعليمات الدفع...الخ) فى صورة موحدة قياسياً. ولهذا الابتكار تأثير عريض على إدارة المخزون والنقدية والائتمان .

3 - **التغيرات فى البيئة المصرفية** :

لقد غيرت التحولات الضخمة الحادثة فى القطاع المصرفى، محلياً ودولياً. بصورة جذرية العلاقات بين الشركات والقطاع المصرفى. ويؤثر ذلك بصورة كبيرة على الاقتراض الرئيسى وأيضاً الخدمات غير الائتمانية، مثل الإدارة النقدية حيث أن البنوك تقوم بتقليص العمليات غير المربحة وتخفض حجمها بوجه عام. وثمة جانب آخر لذلك، وهو الامتداد إلى القرارات الرئيسية من محاولات الاحتياطى الفيدرالى السيطرة على مخاطرة البنوك فيما يتعلق على سبيل المثال: بكيف تؤثر على الكيفية التى تستطيع بها الشركات نقل النقود وأى البنوك ينبغى الاستعانة بها فى التعامل مع الأموال الرئيسية .

4 - **المخاطرة :**

وتتضمن المخاطرة مستويات أكبر من مخاطرة الشركات، ويعود السبب فى ذلك جزئياً إلى المبالغة فى استخدام الرافعة المالية **Overleveraging** فى الثمانينيات وربما الاضطراب الاقتصادى المتزامن الذى حدث فى بداية عقد التسعينيات. وقد سبب ذلك التركيز بدرجة أكبر كثيراً على إدارة التدفقات النقدية للمؤسسة، وعلى كيف تقيم الشركات الجدارة الائتمانية لمدينيها وبنوكها. وقد أدى ذلك أيضاً إلى تطوير الكثير من أشكال تحسين الائتمان : أدوات تمكن من عقد صفقة ما عن طريق نقل المخاطرة (أياً كان نوعها) إلى طرف أكثر استعداداً لتحملها.

5 - **التدويل :**

تؤثر الصلات والروابط المتنامية والتغيرات الجذرية فى الاقتصاد العالمى على الاقتراض والاستثمار الرئيسى وبيئة الأعمال ككل.

6 - **الابتكار المالى :**

أنتج عقد الثمانينيات عدداً كبيراً ومتنوعاً من أدوات الاستثمار والاقتراض ونقل المخاطرة. وهناك تنوعاً لا يصدق متاح للمدير الرئيسى .

7 - **الهيكل الرئيسى :**

خلال عقد الثمانينيات، تعرض هيكل المؤسسة الأمريكية للنقد. وبصفة خاصة تم التشكيك فى تنظيمها التقليدى إلى نواحى وظيفية فى ضوء التكنولوجيا الجديدة والتهديدات التنافسية. وتتجه المؤسسة الحديثة نحو التنظيم القائم على العمليات مثل تنفيذ أمر عميل ما بدلاً من نواحى محددة مثل التمويل أو المحاسبة .

يقدم هذا الفصل نبذة عامة وبعض المنظورات العامة التى ستتم مناقشتها بالتفصيل لاحقاً على امتداد الكتاب. وتتناول الأقسام الرئيسية للفصل ما يلى :

أ ـ التنظيم الرئيسى :

ويتناول كيف يتم تنظيم النواحى الوظيفية فى الشركة للتعامل مع الوظائف المحللة فى هذا الكتاب .

ب ـ البيئة :

يصف هذا القسم اللاعبين الرئيسيين الذين يؤثرون على وظيفة السيولة الرئيسية .

جـ ـ الأخلاقيات والقواعد الإرشادية الرئيسية:

هذا القسم وصف لبعض القضايا الأخلاقية التى تشكل جزءاً من التمويل الرئيسى قصير الأجل.

د ـ دمج وظائف التمويل الرئيسى قصير المدى:

يحدد القسم الأخير بعض المفاهيم المستخدمة فى الجزء المتبقى من هذا الكتاب، ويطرح نموذجاً هاماً وهو الخط الزمنى للتدفق النقدى .

8- التنظيم الرئيسى :

تغطى إدارة السيولة الرئيسية عدداً من النواحى الوظيفية المختلفة وهذا أحد الأسباب الرئيسية وراء أهمية وجود مدخل متكامل إلى السيولة الرئيسية. <u>وتتضمن النواحى التى يغطيها هذا الكتاب :</u>

- <u>الادارة النقدية الرئيسية :</u> وتشمل الطرق التى تقوم المؤسسات من خلالها بتحصيل وصرف وتركيز الأموال.
- <u>إدارة المخزون</u> : وتصف كيف تقرر الكمية الواجب تخزينها من منتج معين وتوقيت إعادة الطلب.
- <u>إدارة الائتمان</u> : وتحلل معايير منح الائتمان ومراقبة الاعتمادات القائمة والسيطرة على الجوانب المختلفة لمخاطرة الائتمان.

- إدارة الدين والاستثمار: وتتضمن قرارات الاقتراض والاستثمار قصير الأجل الصادرة عن الشركة .

إذن هذه النواحى قد لا تكون متضمنة كلها فى تنظيم الخزانة النموذجى لشركة ما، فالبعض قد يكون مسئولاً أمام ناحية تشغيلية أخرى، كالمحاسبة. وإحدى هذه النواحى الوظيفية أو أكثر قد يتم دمجها، تبعاً للكثير من العوامل التى سنناقشها فيما يلى :

إن التركيز منصب فى هذا الكتاب على المخزون والائتمان والخزانة الرئيسية . وفى حين أن الوظيفتين الأولى والثانية غالباً ما تكونان مستقلتين بذاتهما تبعاً لحجم الشركة وهيكلها التنظيمى، إلا أن وظائف الخزانة الرئيسية متداخلة مع عمليات جميع النواحى الأخرى. ويمكن توضيح ذلك من خلال دراسة الصلات والروابط فى وظيفة إدارة الخزانة والجوانب الرئيسية فيها هى : التنبؤ، نقل الأموال، إدارة أسواق المال وإدارة النظام المصرفى.

9 - **التنبؤ:**

يتضمن تنسيق وتدعيم التوقعات قصيرة الأجل للاحتياجات النقدية والفوائض النقدية من المستخدمين والموفرين الرئيسيين للنقدية فى أنحاء المنظمة. ويعد تحليل التباين بين النتائج الفعلية والتقديرات السابقة مهمة هامة أيضاً فى هذه الناحية من أجل تحديد مشكلات التنبؤ بدقة أو العوامل التى تؤثر على دقة التنبؤ. والتحليل المعيارى الموفر بواسطة التنبؤ غالباً ما ينظر على أنه دليل أو مرشد للنواحى الأخرى فى إدارة الخزانة يساعد فى التخطيط اليومى لأنشطة إدارة الخزانة.

10 - **نقل الأموال :**

يمثل نقل الأموال المركز العصبى لإدارة الخزانة ويستلزم المحافظة على المركز النقدى اليومى للمؤسسة ومراقبة والتحكم فى الحسابات البنكية التشغيلية الرئيسية وتنظيم تدفق الأموال إلى ومن وداخل المؤسسة. وتتفاعل هذه الوظيفة

مع الشبكة المصرفية للمؤسسة وكذلك مع الوحدات التشغيلية المحلية والنواحى المالية الأخرى. من الممكن أيضاً أن تتفاعل مع وحدات دولية عن طريق معالجة تحويلات الأموال إلى نقاط بالخارج ومنها. وتتأثر أنشطتها بالاحتياجات الأخرى لإدارة الخزانة بطرق كثيرة منها على سبيل المثال:

- أنها تستخدم التنبؤات النقدية لتوقع تدفقات نقدية رئيسية أو تخطيطها.
- أنها توفر أموالاً إلى أو تطلب أموالاً من إدارة النظام المصرفى حسب متطلبات السيولة الصافية .
- أنها تستخدم الشبكة المصرفية المنشأة بواسطة إدارة النظام الرئيسى وتحافظ على الأرصدة المستهدفة من أجل أغراض التعويض والسيولة.

11 - **إدارة أسـواق المـال :**

تعمل بمثابة موفر للأموال قصيرة الأجل عند الحاجة لها أو مستثمر للفوائض قصيرة الأجل عندما تكون متاحة. وفى الماضى كانت هذه الوظيفة تعتبر الدور الأساسى وربما الوحيد لإدارة الخزانة الرئيسية، لا سيما فى الموقع المركزى للعاملين. أما اليوم فقد تم توسيع كامل نطاق إدارة الخزانة بالطبع بدرجة أكبر بكثير. وفى مؤسسات كثيرة، قد لا يكون نشاط سوق المال كبيراً بدرجة تستدعى تخصيص موظفين منفصلين له وبالتالى يتم دمجه ضمن نشاط نقل الأموال. إلا أنه فى شركات أخرى، تكون هذه الوظيفة هامة جداً ونشاطاً منفصلاً يجب أن يتفاعل وينسق مع الإدارة اليومية للمركز النقدى للشركة .

12 - **إدارة النظام المصرفى :**

هى حلقة الوصل بين المؤسسة وبنوكها. ويتم هنا تحديد المستويات العامة لتعويض البنوك، سواء كان يدفع بواسطة رسوم أو أرصدة أو مقابل خدمات ائتمانية أو غير ائتمانية وترجمتها إلى مستويات أرصدة مستهدفة لكل بنك. ويجرى هذا المجال أيضاً دراسات خاصة عن إدارة الخزانة تتضمن مراجعة أو

تقييم أو تعديل الترتيبات المصرفية القائمة وممارسات إدارة الخزانة اليومية. ومثل هذه الدراسات يمكن القيام بها بواسطة الموظفين الداخليين أو استشاريين خارجيين أو بواسطة مزيج من الأثنين.

ويصف شكل (1): القائم على مسح أجرته مجلة الإدارة النقدية- المسئوليات الرئيسية لمديرى الخزانة. وفى هذا الجدول المسئوليات مذكورة حسب ترتيب ذكرها من قبل من شملهم المسح .

شكل (1) : مسئوليات مدير الخزانة

مبيعات أقل من 500 مليون دولار	مبيعات أكثر من 500 مليون دولار
1 – الإدارة النقدية.	1 – الإدارة النقدية.
2 – العلاقات مع البنوك.	2 – العلاقات مع البنوك.
3 – الاستثمار قصير المدى.	3 – الاستثمار قصير المدى.
4 – الاقتراض قصير المدى.	4 – الاقتراض طويل المدى.
5 – الاقتراض طويل المدى.	5 – الاقتراض قصير المدى.
6 – الحسابات الدائنة.	6 – الإدارة النقدية الدولية.
7 – الحسابات المدينة.	7 – العلاقات مع المستثمرين.
8 – العلاقات مع المستثمرين.	
9 – السياسة الائتمانية.	
10 – الإدارة النقدية الدولية.	
11 – التأمين وإدارة المخاطر.	

المصدر: مجلة الإدارة النقدية (1987)

إن جميع هذه الوظائف وهيكلها داخل تنظيم الخزانة الرئيسى ليست صارمة على الاطلاق، ففى أى موقف بعينه من الممكن أن تؤدى أى وظيفة دوراً أكثر أهمية وتقرر بهذه الطريقة التنظيم المناسب. ومن ناحية من الممكن دمج واحد أو أكثر من هذه الوظائف تحت ناحية الخزانة الواحدة وسوف تعامل على أساس

متزامن أو على أساس دوام جزئى Part-Time . والوظائف الفردية ليست أقل أهمية أياً كان الوضع الأساسى الفردى. ويجب أداء كل واحدة من الوظائف بكفاءة لكى يتسنى المحافظة على ممارسات سليمة لإدارة الخزانة .

13 – البيئـــة :

تستلزم الإدارة الفعالة للموارد السائلة لشركة ما التعرف على العوامل البيئية والتنظيمية المتأصلة التى تجعل "القرارات السليمة" لشركة معينة مختلفة عن قرارات شركة أخرى.

أ - العوامل الداخلية :

تتضمن العوامل الداخلية الرئيسية المؤثرة على قرارات السيولة ما يلى :

- حجم الشركة .
- الهيكل التنظيمى للشركة .
- درجة العولمة.
- المحاسبة .

- حجم الشركة :

يوفر حجم الشركة، من حيث المبيعات ونطاق العمليات، درجة الكبر Order of Magnitude لكثير من نواحى التمويل الرئيسى قصير الأجل. وفى حين تواجه المؤسسات الأصغر نفس نوعيات المشكلات التى تواجه الشركات الأكبر، إلا أن المؤسسات الأكبر تستطيع عادةً تبرير تكاليف التغيرات فى الممارسات بسبب حجم تدفق أموالها والوفورات الناتجة من خلال الاستثمارات المحتملة، كذلك تميل الشركات الأكبر للتعامل مع عدد أكبر بكثير من الموردين وعدد أكبر من البنوك وتحتاج إلى تسهيلات ائتمانية أكثر عدداً وأكثر تنوعاً ولديها مواقع تشغيل عديدة. مثل هذه الأوضاع تخلق حاجة إلى وظيفة تمويل رئيسى نشطة وفاعلة ومتخصصة فى حين من الممكن أن تتعامل الشركات الأصغر مع عدد قليل نسبياً من البنوك

ويوجد لها عدد قليل من المواقع التشغيلية، والمديرون الماليون غالباً ما سيجدون مصالح مشتركة مع نظرائهم فى الشركات المتماثلة في الحجم أكثر من المصالح المشتركة مع نظرائهم فى الشركات ذات الحجم الأصغر داخل نفس الصناعة التى يعملون بها .

ولا يعنى ذلك أن خصائص أو مزيج أعمال الشركة ليس عاملاً رئيسياً. فالشركات التى تتضمن أعمالها مبيعات تجزئة ستكون لها إدارة خزانة ومخزون ومشكلات إئتمان مختلفة عن الشركات التى تتضمن أنشطة أعمالها الرئيسية التصنيع والتوزيع على سبيل المثال. علاوة على ذلك، فإن عدد خطوط المنتجات أو وجود مجموعة واسعة ومتنوعة من المنتجات يمكن أن يخلق مشكلات مختلفة بسبب الخصائص الفردية أو الارتفاعات والانخفاضات الموسمية المتكررة. وهذا التنوع يمكن أن يخلق قدراً أكبر من التعقيد فى وظائف المخزون والائتمان .

- <u>درجة المركزية :</u>

لقد حققت إحدى المؤسسات وفورات كبيرة عن طريق دمج جميع عمليات الائتمان الاستهلاكى وتركيب نظام الحاسب الآلى الجديد الخاص بها Sobre فى جميع المتاجر. والآن تستطيع المؤسسة قياس أداء أعمالها فى كل واحد من المتاجر التابعة لها حسب الصنف والبائع. ويسمح منهجها الجديد وهو الشراء الجماعى Team- Buying لتاجر التجزئة بشراء البضاعة بقدر أكبر من وفورات الحجم "وتعتبر المؤسسة قد نهضت من وسط الرماد ولكنها لا تزال تواجه عقبات"، وول ستريت جورنال، 22 يونيو، 1992 .

إن المركزية أو لا مركزية عمليات الشركة تأثيراً هاماً على وظيفة التمويل. والعاملون المركزيون عادةً ما ينظر لهم على أنهم من يوفرون "الأساسيات المجردة" ولا ينظر لموظفى إدارة الخزانة والائتمان والمخزون نموذجياً على أنهم أحد هذه الأساسيات. إلا أن كثيراً من المؤسسات الكبيرة اكتشفت أن درجة ما من

مركزية إدارة الخزانة والائتمان والمخزون يمكن أن تكون فعالة للغاية بالنسبة للمؤسسة بأسرها .

- **العولمــة :**

يؤثر النطاق العالمى لعمليات المؤسسة أيضاً على أنشطة رأسمالها العامل. وتؤثر الحركة الضرورية للأموال إلى ومن النقاط الموجودة فى الخارج، سواء إلى مواقع الشركات التابعة للمؤسسة أو من عملاء التصدير، على عمليات إدارة الخزانة الإجمالية، وتؤدى الحاجة إلى تقييم العملاء الأجانب من الناحية الائتمانية والحاجة للتعامل مع مخاطرة الصرف الأجنبى إلى تعقيد وظيفة التمويل الرئيسى قصير الأجل. ولم تعالج معظم المؤسسات بعد نفس قضايا التنظيم وإعداد التقارير...الخ. الدولية التى تواجهها فيما يتعلق بالإدارة المالية المحلية. وحتى يومنا هذا، ركزت معظم المؤسسات على الجوانب المتعلقة بالصرف الأجنبى وإدارة المخاطر فقط. ويبدو أن هذا الوضع أخذ فى التغير ببطء مع اتساع نطاق إدارة الخزانة الرئيسية واتساع دور الائتمان والخزانة والمخزون من الناحية الجغرافية.

- **وظيفة المحاسبة :**

أخر وظيفة داخلية هى وظيفة المحاسبة / التدقيق. فالمحاسبة يمكن أن تلعب فى أغلب الأحيان دوراً رئيسياً فى وضع معايير التوثيق بين المؤسسة وبنوكها، كما تؤدى عادةً وظيفة التسوية (المطابقة) لكل المعاملات المؤثرة على الحساب النقدى فى دفاتر الشركة. ومن الناحية التاريخية، كان الرقم النقدى المحاسبى هو الرقم الوحيد الذى يؤخذ بعين الاعتبار أو حتى يراقب بصورة دورية وكان الجانب الأكبر فى وظيفة إدارة الخزانة يدخل ضمن هذه الناحية، وأحياناً يمكن لوظيفة المحاسبة أن تمارس دون قصد تأثيراً قوياً على إدارة الخزانة .

- الفروق بين المعلومات المحاسبية ومعلومات الخزانة :

إن الهدف من معلومات التدفق النقدى المحاسبية هو توفير قياس تاريخى للأصول والالتزامات (الخصوم) وحقوق الملكية والربحية. ومن ناحية أخرى، يتمثل هدف معلومات التدفق النقدى المتصلة بالخزانة فى تحديد النقدية المحصلة المتاحة أو الضرورية فى اليوم الحالى أو فى يوم محدد فى المستقبل. وتمثل الأرصدة النقدية المحصلة أموالاً متاحة يمكن استخدامها من جانب الشركة. ولذلك فهى تستبعد بعض البنود مثل مبالغ الودائع والشيكات مستحقة السداد التى لم يتم إجراء مقاصة لها من خلال النظام المصرفى. ولهذا السبب يجب أن يكون توقيت معلومات التدفق النقدى ديناميكياً أكثر من المعلومات المحاسبية .

تستخدم المحاسبة أساس الاستحقاق، وهذا الأساس غير مستخدم من أجل معلومات التدفق النقدى المتصلة بالخزانة. وهذا هو السبب الرئيسى فى أن النظم المحاسبية تنتج عنها اختلافات كبيرة فى التوقيت عن معلومات التدفق النقدى. **والاختلافات الرئيسية هى :**

- يتم الاعتراف بالمقبوضات النقدية عند استلام النقدية من البنك للودائع، وليس عند إجراء البيع .
- من الممكن أن تكون المقبوضات النقدية من مصادر أخرى غير المبيعات مهمة جداً للتدفق النقدى. ومن الأمثلة على ذلك ودائع العملاء، المبالغ المحصلة من أجل المقاولين من الباطن أو الهيئات الضريبية والعائدات من بيع الأصول .
- يتم الإعتراف بالمبالغ النقدية المنصرفة عند إجراء مقاصة للشيك مقابل حساب البنك وليس عند تكبد الالتزام. وتتم محاسبة جميع المدفوعات النقدية بغض النظر عن الغرض من الدفع. وأمثلة المدفوعات التى تعامل بشكل مختلف عن محاسبة الاستحقاق هى المبالغ المنصرفة مقابل المخزون،

الأصـول الثابتـة، الحـسابات الدائنـة، جـدول الرواتـب، الـضرائب الجاريـة أو المؤجلة ، مبالغ تسديد القروض وأرباح الأسهم .

- الإهلاك بند غير نقدى ولا يستخدم فى أغراض التدفق النقدى.

ب ـ العوامل الخارجية :

ليس نحن بل البنك. إن البنك لا يشبه الإنسان.. إنه شىء آخر مغاير للإنسان. كل إنسان فى البنك يكره ما يفعله البنك ومع ذلك يفعله البنك. إن البنك شىء أكثر من الإنسان. إنه وحش صنعه الإنسان بيديه ولكنه لا يستطيع السيطرة عليه.

جون ستاينبيك ، أعناب الغضب

سيحلل هذا النص العوامل الخارجية التى تحرك قرارات الشركة المتصلة بالسيولة وتشمل :

- العولمة.
- النظام المصرفى.
- المحيط القانونى والتنظيمى .

- **العـولـمـــة :**

بالإضافة إلى تأثيره على وظيفة التمويل الرئيسى الداخلية، أعاد النظام العالمى بصورة متزايدة لمنشآت الأعمال الحديثة تشكيل البيئة الخارجية أيضاً. وفى حين أن كثيراً من المبادىء والتقنيات محل المناقشة فى هذا الجزء نشأت وتطورت فى سياق أمريكى، إلا أن ذلك لا يقيد تطبيق أساسيات إدارة رأس المال العامل على البلدان الأخرى. وبرغم أنه قد تكون هناك فروق واختلافات فى نظم الدفع والنظم المصرفية ومصادر المعلومات المالية فى البلدان الأخرى، إلا أن المفاهيم الأساسية المطورة فى الفصل عالمية. وكما هو الحال مع النظم المالية الأخرى، فإن التنفيذ

يجب تطويعه وتكييفه ليتلاءم مع البيئة الخاصة لأى بلد أو متطلباته الفردية. وإدراج اعتبارات الصرف الأجنبى يمنح الشركة مخاطر وفرصاً أكبر فى آن واحد .

- النظام المصرفي :

باختصار ستواجه المؤسسات مجموعة كاملة جديدة من عوامل الاختيار. وسوف يكون هناك خفض أقل للتكاليف ومنتجات أقل مصممة حسب المواصفات التى يطلبها العميل. سيتجه الاهتمام الرئيسى نحو التزام البنك تجاه الصناعة : هل هى مستعدة للقيام بالاستثمار المناسب فى التكنولوجيا؟ هل ستبقى موفر خدمات كاملة فيما يتعلق بالإدارة النقدية؟ إلى أى مدى هى ملتزمة بأن تكون موفرة خدمات جيدة؟

فيكس وروديللى (1990)

لقد أحدثت الصدمات التى تعرض لها القطاع المصرفى المحلى والدولى مؤخراً تأثيراً كبيراً على العمليات، من أبرزها ما يلى:

- حدوث انخفاض فى المتاح من منتجات الائتمان : أصبحت البنوك أقل قدرة واستعداداً لتمويل الشركات ذات الجدارة الائتمانية الأقل. ومع تراجع التقديرات الائتمانية للبنوك انخفضت قيمة منتجات تعزيز أوتحسين الائتمان الخاصة بها (مثل خطابات الاعتماد) .

- تأثير خفض الحجم والاندماج: مع إجبار اللوائح والقوانين البنوك على خفض حجمها والاندماج بصورة متزايدة، بدأت البنوك تقلص بصورة هامشية الخدمات المربحة وأدى ذلك إلى إتاحة اختيارات أقل للمؤسسات فى حالات كثيرة .

- المحيط القانوني والتنظيمي :

من ضمن النواحى الأكثر تعقيداً فى التمويل الرئيسى قصير الأجل العلاقات مع الجهات التنظيمية . فالمؤسسات بحاجة إلى مسايرة التغيرات السريعة الحادثة

فـى تنظـيم العمـل المـصرفى، قـانون الإفـلاس، قـانون مـنح الائتمـان، قـانون الضرائب..الخ. وتتضمن بعض الأمثلة الهامة :

- قانون نظم الدفع (السداد): برغم كونها موجهة نحو مخاطرة البنوك، إلا أن التحركات الحديثة للسيطرة على المخاطرة فى نظم الدفع المحلية أثرت على الطرق التى تستطيع الشركات أن تنقل بها الأموال. أيضاً عن طريق تعقيد الكيفية التى يسمح بها للبنوك المختلفة بنقل الأموال على شبكات الدفع الدولارى، تؤثر على اختيار المؤسسة للبنوك .

- قانون الإفلاس: لقد أثر التطور السريع فى تفسير قانون الإفلاس على التمويل الرئيسى بطرق كثيرة، وقد رأى فى تطوير الإفلاس استراتيجية لتحاشى التقاضى وخلق فرصة لإعادة التعاقد وشهد تآكل الأولويات التعاقدية للمدينين.

14 – الأخلاقيات والقواعد الإرشادية الرئيسية :

القانون هو التجسيد الحقيقى لكل شىء ممتاز. فهو لا يشوبه أى خطأ أو شائبة . وأنا ياسادة أجسد القانون .

دبليو. إرس. جلبرت، أيولانث

تلعب القضايا الأخلاقية والقانونية دوراً محورياً فى إدارة السيولة، وفى حين أن المؤسسة ليست فرداً قادراً على السلوك الأخلاقى أو غير الأخلاقى، إلا أن النظرة الحديثة للمؤسسة هى أنها "شبكة من العلاقات والاتصالات". ولكثير من القرارات المتخذة فى مصلحة السيولة الرئيسية تأثيرات بعيدة المدى على المؤسسة وعلى الأفراد والشركات التى تتعامل معها المؤسسة . وهذه المفاهيم معروضة باختصار كما يلى :

... إن الطريقة المثلى لفهم السمات الهامة لكثير من المنظمات هى النظر لها على أنها محاولات متعمدة ومدروسة لتغيير تفضيلات المشاركين الفرديين من أجل جعل هذه العوامل (التى تعتمد عليها القدرة الفردية)

أكثر بروزاً . ونتيجة لذلك، يصبح السلوك المرغـوب تنظيمياً محتمل الحـدوث بدرجة أكبر .

<u>وفيما يلى أمثلة قليلة وثيقة الصلة بهذا النص :</u>

- <u>منح الائتمان</u> : عندما تختار شركة ما الأفراد أو الشركات التى ستقدم لها الائتمان، تخضع لمجموعة كبيرة من القوانين التى تغطى الممارسة التمييزية.
- <u>العلاقات بين البنوك والمؤسسات</u> : قام كثير من المؤسسات بإعادة دراسة اتفاقاتها مع البنوك للتأكد من أنها توفر حماية مناسبة لكلا الطرفين .

هناك حدثان وقعا مؤخراً ويتضمنان أخلاقيات مثار شك وتساؤل ويكون أن من المهم التطرق لهما ببعض التفصيل: إنى. إف. هاتون، وهى حالة لإساءة استخدام النظام المصرفى فى الفترة من 1980 إلى 1982 ، ومزاعم حدوث ممارسات بيع لا أخلاقية فى قطاع الخدمات الائتمانية التابع لشركة دان وبراد ستريت.

- <u>إنى. إف. هاتون</u> :

فى 2 مايو 1985 ، أقرت شركة إنى. إف. هاتون وشركاه بذنبها فى 1900 تهمة احتيال بريدى ناشئة من إرسال شيكات للبنوك المتعاملة معها و100 تهمة احتيال برقى ناشئة من قيامها بإرسال أموال برقياً لتغطية مراكز السحب على المكشوف. وقد وافقت شركة هاتون على دفع غرامة قدرها 2 مليون دولار بالإضافة إلى 750 ألف دولار نظير تكاليف التحقيق الحكومى. كما قامت الشركة أيضاً بإنشاء احتياطى بمبلغ 8 ملايين دولار كتعويض للبنوك المتضررة .

لقد نشأت هذه التهم من أسلوب الشركة فى التعامل مع نظام التركيز النقدى لديها. فقد كان القصد من هذا النظام هو نقل الأموال من حوالى 300 بنك ميدانى حيث تقوم المكاتب المحلية بإيداع الأموال، ثم تم بعد ذلك نقل هذه الأموال إلى حسابى "تركيز" رئيسيين فى نيويورك ولوس أنجلوس.

إن الحكومة لم تطعن فى قانونية نظام التركيز النقدى فى شركة هاتون ولم تزعم أن الاعتماد على الأرصدة غير المحصلة عمل غير قانونى فى حد ذاته، بل اتهمت شركة هاتون بإساءة استخدام النظام من خلال ممارستين :

- تحرير الشيكات بصورة مبالغ فيها : يعتمد هذا الأسلوب على تحرير شيكات ذات مبالغ كبيرة بصورة مفرطة مقابل ودائع قبل إجراء مقاصة للشيكات المنشئة لتلك الودائع، مما يعنى فى الحقيقة إنشاء قروض بدون فائدة .

- التحويلات المتعددة : ويقصد بها تمرير الشيكات عبر العديد من البنوك فى طريقها إلى بنوك التركيز النهائية، وقد سمح ذلك لشركة هاتون بالاستفادة من أوجه القصور الموجودة فى نظام مقاصة الشيكات .

ويبدو أن النتائج الرئيسية لهذا الشأن ذات شقين :

أولا: أصبحت البنوك والمؤسسات أكثر وعياً بكثير بإضفاء الصبغة الرسمية على الاتفاقيات المتعلقة بأى معاملات غير روتينية.

ثانياً : يبدو أن المعنى الحقيقى للحكم الصادر بشأن الاحتيال هو أنه فى حين أن الاستفادة من أوجه القصور فى نظام مقاصة الشيكات قد لا تكون عملاً غير قانونى، إلا إنشاء معاملات الغرض الوحيد منها هو استغلال أوجه القصور هذه ربما يكون عملاً غير قانونى .

وتجدر ملاحظة، أن هذه الممارسات لم يكن ممكناً أن تحدث فى السياق الحالى، فنظام مقاصة الشيكات الموجود اليوم لا تشوبه العيوب التى استغلتها شركة هاتون ، بالإضافة إلى أن الهيكل اللا مركزى بدرجة كبيرة وهيكل التعويض فى شركة هاتون ساهما بدرجة كبيرة فى توسيع المخطط .

- دان وبراد ستريت :

يعد قطاع خدمات ائتمان الأعمال التابع لمؤسسة دان وبراد ستريت المورد الرئيسى لمعلومات ائتمان الأعمال فى الولايات المتحدة . ويبلغ حجم حصته

السوقية 90% تقريباً، وتخص النسبة الباقية تى أر دبليو. وفى يناير 1989، تعرض هذا القطاع لنقد حاد لقيامه بممارسات بيع غير قانونية . وكان فحوى الإدعاءات أن رجال بيع دان وبراد ستريت خدعوا العملاء بشأن مقدار المعلومات الائتمانية التى اشتروها. وتنبع الصعوبة من شيئين غريبين فى الأسلوب الذى تقاضت به شركة دان وبراد ستريت – قبل 1990 – الرسوم نظير المعلومات الائتمانية . أولاً : تعين على العملاء شراء عدد معين من "الوحدات" والدفع مقدماً. ومع قيام العميل باستخدام مختلف منتجات دان وبراد ستريت على مدار العام، سيتم تحصيل عدد معين من الوحدات نظير كل منتج. وإذا استخدم عميل أكثر مما تعاقد عليه ، فسوف يتم تحصيل سعر أعلى بكثير نظير كل وحدة . وفى نهاية سنة التعاقد، يبدو أن عدداً من رجال البيع أوهموا العملاء بأنهم اشتروا منتجات أكثر بكثير مما اشتروه فعلياً، آملين بذلك فى إغراء العميل على زيادة عدد الوحدات التى يطلبها عن السنة التالية. وسوف ينتج عن هذه الزيادة دخل أعلى لرجل البيع.

برغم أن نطاق هذه الممارسة كان محدوداً، إلا أنها أسفرت عن حدوث تغييرات شاملة فى الإدارة والمنتجات . وكان التغيير الرئيسى هو أنه أصبح واجباً إعداد تقرير أكثر وضوحاً عن الاستخدام خلال السنة حتى تاريخ التقرير. ومن جديد، تضمن هذه التغييرات والدعاية الناتجة بصورة أساسية عدم تكرار حدوث ذلك مرة أخرى.

إن دراستى هاتين الحالتين تبينان بعض المبادىء العامة التى لم تتبعها هاتان الشركتان ، ومن أهمها الحاجة إلى سياسات رئيسية محددة بوضوح فى المجالات والنواحى التى توجد بها امكانية لأن ينخرط العاملون بالمؤسسات فى أنشطة تخدم مصالحهم الشخصية .

الفصل الثاني

قياس السيولة: الإدارة الفعالة لرأس المـــال العامـل

الفصل الثانى

قياس السيولة : الإدارة الفعالة لرأس المال العامل

أولاً : مفهوم رأس المال العامل:

يرتبط مفهوم رأس المال العامل بكلا من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة والتى ترتبط بدورها بالأجل القصير، وعند الحديث عن رأس المال العامل فإنه يوجد مفهومان أساسيان:

الأول : إجمالى رأس المال العامل: وهو عبارة عن إجمالى الأصول المتداولة وهى تلك الأصول التى يمكن أن تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة لا تزيد عن السنة وتشمل :

- النقدية.
- الاستثمارات المالية قصيرة الأجل.
- الحسابات المدينة.
- المخزون .

الثانى : صافى رأس المال العامل: وهو عبارة عن :

الأصول المتداولة – الخصوم المتداولة

وتشير الخصوم المتداولة إلى الديون أو الالتزامات التى تكون على الشركة ومطلوب سدادها خلال فترة قصيرة أقل من سنة .

ويلاحظ أنه عندما يتم ذكر رأس المال العامل (فقط) فإن المقصود هو صافى رأس المال العامل.

ويجب أن يكون رأس المال العامل (الصافى) موجباً باستمرار لكى تتمكن المنشأة من استمرار التشغيل ولا تتعرض إلى مخاطر التوقف أو صعوبات مالية قصيرة الأجل ، فعلى سبيل المثال : فإن المخزون السلعى (أصل متداول) قد يكون

فى صورة مواد خام أو مواد نصف مصنعة ويحتاج إلى تصنيع ثم بيع ثم تحصيل لكى يتحول إلى نقدية فى حين أن الديون والالتزامات لا تمر بمثل هذه المراحل لكى يتم سدادها .

وتجدر الإشارة إلى أن لفظ المتداولة لا يعنى أنها مرتبطة بالتشغيل ولكنه يعنى فقط أنها قصيرة الأجل، فعلى سبيل المثال: فإن وجود فائض نقدى يتم استثماره فى أوراق مالية لا يعنى أن الأوراق المالية مرتبطة بالتشغيل، ولذلك فإن الأصول المتداولة تنقسم إلى :

- تشغيلية مثل المخزون والحسابات المدينة (العملاء وأوراق القبض).
- غير تشغيلية مثل الاستثمارات المالية قصيرة الأجل والنقدية.

ويلاحظ أن رأس المال العامل الدائم يمثل الحد الأدنى من الأصول المتداولة الواجب توافرها باستمرار.

ثانياً: أهمية الإدارة الفعالة لرأس المال العامل:

يرتبط رأس المال العامل بالعلاقة المتبادلة بين العائد والمخاطرة، فزيادة رأس المال العامل الإجمالى قد تعنى مزيد من السيولة والآمان، إلا أنها من ناحية أخرى، قد تعنى أن المنشأة تفقد فرص ربحية أكثر، بينما على العكس من ذلك فإن انخفاض الأصول المتداولة أو رأس المال العامل الصافى يعنى زيادة المخاطرة،

لذلك فإن المنشأة يجب أن تعمل على ايجاد توازن دقيق بين الربحية والمخاطرة عند اتخاذ قرارات الاستثمار فى الأصول المتداولة .

ثالثاً: إدارة الاستثمار فى النقدية :

<u>تحتفظ المنشآت بالنقود لمقابلة مجموعة من الاحتياجات أهمها :</u>

1 – دافـع المعامــلات :

فالنقود هى الوسيلة التى تتمكن المنشأة من خلالها من سداد مشترياتها من المواد الخام وسداد المصروفات وغيرها من الالتزامات، ويتم ايجاد توازن بين المقبوضات والمدفوعات لامكان استمرار أعمال المنشأة .

2 – دافـع الاحتيــاط :

عادة ما تواجه المنشآت بعض الظروف الطارئة (متوقعة أو غير متوقعة) التى تحتاج إلى توافر نقدية ولذلك يتم الاحتفاظ بنقدية لمواجهة مثل هذه الظروف غير العادية، وبصفة عامة كلما زادت درجة دقة تقديرات الموازنة النقدية كلما قل الاعتماد على توفير نقدية لمقابلة احتياجات الاحتياط.

3 – دافـع المضــاربــة :

قد تحتاج المنشأة إلى نقدية لانتهاز أى فرص استثمارية ممتازة قد تظهر فى المستقبل .

- **الموازنــة النقديــة :**

هى الوسيلة الأساسية التى تمكن المنشأة من التعرف المسبق على المقبوضات المتوقعة والمدفوعات المتوقعة وكيفية ايجاد توازن بينهما، وذلك خلال فترة زمنية مستقبلة .

<u>وتتيح الموازنة النقدية فرصة التعرف مقدماً على ما قد يتحقق :</u>

من فائض ⟵ ليتم تحديد الاستثمار المناسب (الملائم) .

أو عجز ⟵ ليتم تدبيره مسبقاً من أفضل المصادر .

وبالتالى تتيح الموازنة النقدية فرصة إعادة التوازن للتدفقات النقدية بما يحقق أهداف المنشأة. ويتم إعداد الخطة النقدية من خلال ما يلى :

شكل رقم (1) *

-خطوات إعداد الخطة النقدية-

1 ـ **تقديرات المقبوضات الشهرية المتوقعة :**
* متحصلات مبيعات متوقعة.
* متحصلات نقدية أخرى.

↓

2 ـ **تقديرات المدفوعات الشهرية المتوقعة :**
* مدفوعات مشتريات .
* مدفوعات نقدية أخرى .

↓

3 ـ **حساب فائض (عجز) التشغيل المتوقع :**
* مقبوضات > مدفوعات ← فائض تشغيل
* مقبوضات < مدفوعات ← (عجز تشغيل)

↓

4 ـ **حساب صافى الرصيد النقدى المتوقع :**
* فائض (عجز) التشغيل.
* ± رصيد نقدية أول الشهر.
* رصيد نقدية أخر الشهر.
* ± الحد الأدنى للنقدية.
* صافى الرصيد النقدى المتوقع ± .

↓

5 ـ **إعلان مقترحات العلاج المسبق :**
* فائض ← استثمار مسبق .
* عجـز ← تدبير مسبق.

---

* د. نبيل شاكر ، الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات ، الطبعة الثانية، 1996 .

حالـــة عمليــة *

تقدير المقبوضات

بـافتراض أن التنبـؤ بالمبيعـات قـد جـاءت تقديراتـه الـشهرية كمـا يلـى عـن الشهور الستة القادمة: من يناير 1999 إلى يونيو 1999 :

بيــــــــان	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو
المبيعات الشهرية (بالجنيه)	5000	6000	6000	7000	8000	8000

فإذا كان سياسة البيع والتحصيل كما يلى :

40% نقداً بخصم 2%.

60% بالأجل لمدة شهر واحد.

فما هى المقبوضات الشهرية المتوقعة ؟

الحـــل

لكى نعد قائمة المقبوضات الشهرية نبدأ فى تطبيق سياسـة البيـع والتحـصيل كما يلى :

1 – مبيعات شهر يناير 5000 جنيه :

مبيعات نقدية : تحصيل يناير : 5000 × 40ر × 98ر = 1960 جنيه

مبيعات آجله : تحصيل فبراير: 5000 × 60ر = 3000 جنيه

2 – مبيعات شهر فبراير 6000 جنيه :

مبيعات نقدية : تحصيل فبراير : 6000 × 40ر × 98ر = 2352 جنيه

مبيعات آجله : تحصيل مارس : 6000 × 60ر = 3600 جنيه

وهكذا مع باقى الشهور، ونلاحظ هنا :

---

* بتصرف ، د. سعيد توفيق عبيد ، أساسيات التمويل والإدارة المالية (القاهرة: مكتبة عين شمس، 1998).

أن الجزء النقدى من المبيعات والذى يتم تحصيله يخصم منه 2% خصم نقدى ولذلك ضربنا الجزء النقدى 40% فى المبيعات التى تخص الشهر ثم خصمنا الخصم النقدى وذلك بضرب الناتج فى 98% أى بعد خصم 2% .

ويمكن إعداد جدول المقبوضات النقدية كما يلى :

المقبوضات النقدية عن 6 شهور لعام 1999

الشهر / بند	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو
المقبوضات:						
متحصلات مبيعات الشهر الحالى	1960	2352	2352	2744	3136	3136
متحصلات مبيعات الشهر السابق	2400	3000	3600	3600	4200	4800
إجمالى المقبوضات	4360	5352	5952	6344	7336	7936

لاحظ أيضاً ما يلى :

1 – أن مبيعات الشهر الحالى تعبر عن الجزء النقدى المحصل من المبيعات فى نفس شهر البيع .

2 – أن الجزء الأجل من المبيعات نطلق عليه متحصلات مبيعات الشهر السابق، وذلك لأنه يحصل بعد شهر من البيع وبالتالى يعتبر تحصيل لمبيعات الشهر السابق.

3 – افترضنا أن مبيعات شهر ديسمبر 1998 هى 4000 جنيه، حيث تم تحصيل الجزء النقدى فى نفس الشهر والباقى وهو 60% يتم تحصيله فى يناير 1999.

4 – أنه لم يظهر فى الخطة الجزء الأخير من مبيعات شهر يونيو وهو 60% حيث يتم تحصيله فى شهر يوليو.

5 – أننا افترضنا أن المقبوضات تأتى من مصدر واحد فقط وهو المبيعات وأنه بالتالى لا توجد مصادر أخرى.

- **تقدير المدفوعات :**

المدفوعات النقدية هى ما تلتزم المنشأة بدفعه للغير، وهى تشمل العديد من أوجه الانفاق النقدى فى المنشأة، ويمكن تصنيف هذه المدفوعات النقدية فى ثلاث مجموعات رئيسية :

- **المجموعة الأولى : مدفوعات المشتريات :**

وهى تمثل بند أساسى فى بنود المدفوعات، فالمنشأة لكى تبيع وتحقق تدفقات نقدية داخلة لابد أن تشترى احتياجاتها من مواد خام أو بضاعة، ومن هنا ينشأ الربط بين المبيعات والمشتريات، فالمشتريات تبنى فى تقديرها على مدى دقة تقدير المبيعات .

- **المجموعة الثانية : مدفوعات الأجور والمصروفات المختلفة :**

وهى تمثل البند الثانى والثالث، فالمنشأة ملتزمة بدفع أجور ومرتبات العمال والعاملين دورياً (كل شهر) وهذا يعتبر أسهل نسبياً فى تقديره فالمنشأة لديها قائمة بالعاملين وأجورهم أو مرتباتهم.

أما المصروفات الأخرى، فهى تتمثل فى مصروفات المنافع العامة كالمياه والكهرباء والطاقة والغاز والتليفون، بالإضافة إلى الصيانة والإصلاح وإلى غير ذلك من المصروفات، وكذلك المصروفات البيعية والإدارية، ومدفوعات الفوائد والضرائب وتوزيعات الأرباح على المساهمين.

- **المجموعة الثالثة : مدفوعات غير دورية :**

وهذه المدفوعات عادة لا تتكرر كل شهر مثل شراء معدات أو آلات أو غير ذلك من الأصول الثابتة التى قد تحتاج إليها المنشأة .

●● سياسة الشراء والدفع :

تـم الإشـارة إلـى أن مـدفوعات المـشتريات تعتبـر البنـد الأساسـى الأول فـى المدفوعات النقدية، وكما تناولنـا مـع المقبوضـات سياسـة البيـع والتحصيل، فإنـه يتم مناقشة الموقف فى حالة الشراء.

فالمنـشأة كما تمنح العمـلاء فرصة الـدفع نقداً أو الاستفادة بالأجل، فقد تقف نفس الموقف مع الموردين حيث قد يسمح المورد للمنشأة بأن تدفع نقداً مقابل خصم نقدى أو تستفيد بالأجل، وفى كل الأحوال فالمنـشأة سوف تقيم هذا الموقف أو ذاك وتتخذ القرار المناسب .

امتداداً للمثال السابق بافتراض توافر البيانات التالية :

1 – المشتريات تمثل 60% من قيمة المبيعات .

2 – بالرغم مـن أن المـورد يـسمح بفتـرة انتمـان 60 يـوم، إلا أن الـشركة تـدفع نقـداً لكى تستفيد من الخصم النقدى وقدره 3% .

3 – مدفوعات الأجور والمصروفات الأخرى 2000 جنيه شهرياً.

4 – من المتوقع شراء حاسب آلى فى شهر أبريل بمبلغ 5000 جنيه.

5 – قسط الإهلاك الشهرى 500 جنيه .

والمطلوب : إعداد قائمة المدفوعات النقدية للشهور الستة.

المدفوعات النقدية عن 6 شهور لعام 1999

الشهر / بند	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو
المدفوعات:						
المشتريات	2910	3492	3492	4074	4656	4656
أجور ومصروفات	2000	2000	2000	2000	2000	2000
شراء حاسب	-	-	-	5000	-	-
إجمالى المدفوعات	4910	5492	5492	11074	6656	6656

لاحظ ما يلى :

1 – حساب مدفوعات المشتريات:

مشتريات شهر يناير = مبيعات يناير × 60% × 97%

= 5000 × 60ر × 97ر = 2910

حيث المشتريات تمثل 60% من مبيعات نفس الشهر، وحيث أن الشركة تدفع نقداً فهى تستفيد بخصم نقدى 3% ، وهكذا تم حساب مدفوعات المشتريات لباقى الشهور.

2 – شراء حاسب آلى يقيد مدفوعات من المجموعة الثالثة غير الدورية، ولذلك فهو غير متكرر ويتم دفعه فى الشهر المقرر الشراء فيه وهو أبريل.

● فائض أو عجز النقدية التشغيلى :

بعد تقدير المقبوضات والمدفوعات يتم الجمع بينهما فى القائمة وذلك لمعرفة:

1 – مقدار الفائض أو العجز النقدى.

2 – توقيت هذا الفائض أو العجز.

وامتداداً للمثال السابق نجمع بين المقبوضات والمدفوعات كما يلى :

المقبوضات والمدفوعات وتقدير الفائض والعجز

الشهر / بند	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو
إجمالى المقبوضات	4360	5352	5952	6344	7336	7936
إجمالى المدفوعات	4190	5492	5492	11074	6656	6656
فائض (عجز) نقدى	170	(140)	460	(4730)	680	1280
مجمع الفائض أو العجز	170	30	490	(4240)	(3560)	(2280)

من بيان الفائض أو العجز (بين قوسين) والذى تم التوصل إليه بطرح إجمالى المدفوعات من إجمالى المقبوضات يتضح لنا أول وأهم فوائد ومزايا هذه القائمة وهى تقدير الفائض أو العجز: المقدار والتوقيت .

ونلاحظ من السطر قبل الأخير امكانية التعرف على مقدار الفائض أو العجز وفى أى شهر من الشهور، بينما السطر الأخير هو مجمع للفائض أو العجز خلال مدة الموازنة النقدية .

● أثر السياسة النقدية على الخطة :

كان التركيز فى الصفحات السابقة على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المرتبطة بالتشغيل، ولكن ماذا لو كانت السياسة النقدية للمنشأة تتطلب وجود حد أدنى من النقدية كرصيد دائم؟ وفى هذه الحالة لابد من ادخال الرصيد النقدى المتاح فى الحسبان .

فإذا كان الرصيد المتاح آخر المدة (ديسمبر 1996) هو 1000 جنيه وسياسة المنشأة النقدية تتطلب وجود 500 جنيه كحد أدنى من النقدية. فى هذه الحالة ما هو تأثير ذلك على القائمة السابقة؟

أثر السياسة النقدية والاقتراض على التدفق النقدى

البند / الشهر	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو
فائض (عجز) نقدى	170	(140)	460	(4730)	680	1280
رصيد أول المدة	1000	1170	1030	1490	500	500
مجمع الرصيد النقدى	1170	1030	1490	(3240)	1180	1780
اقتراض (رد)	-	-	-	3740	(680)	(1280)
مجمع القرض	-	-	-	3740	3060	1780
رصيد أخر المدة	1170	1030	1490	500	500	500

<u>نلاحظ ما يلى :</u>

1 – الفائض (العجز) النقدى فى السطر الأول هو ما توصلنا إليه من قبل فى السطر قبل الأخير من الجدول السابق.

2 – السطر الثانى من الجدول يتضمن رصيد النقدية أول المدة حيث نبدأ فى شهر يناير بمبلغ 1000 جنيه وهى رصيد النقدية آخر الشهر السابق (ديسمبر 1998) .

3 – بجمع الفائض (أو العجز) مع رصيد النقدية نصل إلى رصيد آخر المدة فى الشهور الثلاثة الأولى يناير حتى مارس، حيث يأتى الرصيد موجباً وأكثر من الحد الأدنى المطلوب وهو 500 جنيه .

4 – إبتداءً من الشهر الرابع (أبريل) يزيد العجز النقدى عن رصيد النقدية المتاح فيكون مجمع الرصيد عجزاً قدره 3240 جنيه، وفى هذه الحالة قد يتطلب الأمر الاقتراض :

اقتراض 3240 جنيه لمواجهة العجز

\+ 500 جنيه لمتطلبات الحد الأدنى للنقدية

مبلغ القرض 3740 جنيه

حيث يستخدم هذا المبلغ فى تغطية العجز ويتبقى للمنشأة 500 جنيه (الحد الأدنى) كرصيد آخر المدة .

5 - إبتداء من الشهر الخامس يعود الفائض النقدى مرة أخرى وفى هذه الحالة يزيد عن 500 جنيه ، حيث يمكن استخدام الزيادة وهى 680 جنيه لرد جزء من القرض، وهكذا حتى الشهر السادس.

6 - لاحظ أيضاً أن مجمع القرض تناقص من 3740 جنيه حتى وصل إلى 1780 جنيه فى نهاية الخطة النقدية.

- **تدبير العجز أو توجيه الفائض واستثماره :**

تعرض الجدول السابق لأحد الطرق الممكن إتباعها لمواجهة العجز فى حينه وتدبير النقود اللازمة للخطة النقدية وذلك بالاقتراض، والاقتراض هو أحد السياسات المالية الممكن إتباعها ولكنه ليس الأسلوب الوحيد المتاح.

وقبل أن يفكر المدير المالى فى إتباع أسلوب الاقتراض عليه أن يعطى اهتماماً كافياً للبدائل المتاحة والتى قد تمكنه من عدم الاقتراض فإذا لم يفلح فى تدبير العجز ذاتياً يمكنه أن يلجأ للأساليب الخارجية .

أ. تدبير العجز بزيادة المقبوضات:

قد تحاول المنشأة تقليل أو التغلب على العجز فى التدفق النقدى بزيادة متحصلات المبيعات وهذا يمكن أن يتم إما:

- بزيادة المبيعات .
- تغيير سياسة البيع والتحصيل.

وزيادة المبيعات فى الأجل القصير قد لا يكون بالسهولة التى يتوقعها البعض فهى قد تحتاج لفترات طويلة، وذلك باحداث تحسينات أو حملة إعلانية أو غير ذلك من العوامل التى تشجع العملاء على زيادة الكمية المشتراه .

وتغيير سياسة البيع والتحصيل ربما يكون أحد الحلول الممكنة ولكن بشرط ألا تؤثر السياسة الجديدة على العملاء، فمثلاً إذا أرادت الشركة تغيير سياسة البيع والتحصيل من البيع بالآجل إلى البيع نقداً قد لا يقبل العملاء على الشراء فى هذه الحالة .

إذن قد تفلح السياسة الجديدة ولكن بشرط عدم التأثير على المتحصلات النقدية المتوقعة، وإلا فقدت السياسة الجديدة الآثر المرجو منها وهو مواجهة العجز.

وبصفة عامة : فإن زيادة المبيعات أو تغيير سياسة البيع والتحصيل لابد وأن تدرس دراسة وافية ودقيقة قبل الاقدام عليها لأن المبيعات متغير لا يخضع لسيطرة المنشأة بل تتاثر بعوامل خارجية.

ب – تدبير العجز بتأجيل أو تقليل بعض المدفوعات :

هذا الأسلوب قد يكون أسرع تأثيراً من الأسلوب السابق الذى يخشى منه إحداث تأثير عكسى، أما بنود المدفوعات فهى فى الغالب تخضع لسيطرة المنشأة أو امكانية السيطرة عليها ، ولذلك قد تستطيع المنشأة :

- ترشيد إنفاقها فيما يتعلق بالمنافع المستخدمة أو مصروفات الصيانة والإصلاح أو عدم توزيع أرباح حالياً .
- تأجيل دفع المشتريات والاستفادة بفترة الأجل بدلاً من الخصم النقدى.
- تأجيل بعض بنود المصروفات لحين توافر فائض كالحاسب الآلى.

رابعاً : إدارة الاستثمارات قصيرة الأجل:

تهدف الاستثمارات المالية قصيرة الأجل إلى عدم ترك النقدية الفائضة معطلة وإنما استثمارها فى الأوقات التى لا تكون هناك حاجة إليها للحصول على عائد وأيضاً امكانية تصفيتها بسهولة عند الحاجة إليها ، وتوجد عدة بدائل لاستثمار النقدية الزائدة عن الحاجة أهمها :

1 – **أذون الخزانـــة :** وهـى أوراق ماليـة حكوميـة قصيرة الأجل عـادة مـا يـتم طرحهـا لمـدة 91 يومـاً أو 182 يومـاً، ويـتم طرحهـا فـى صـورة عطـاءات للجمهور بأقل من قيمتها الاسمية .

2 – **الإيداع فى البنك :** لمدة قصيرة والحصول على عائد مقابل ذلك.

3 – **الاستثمار فى أوراق مالية بغرض المتاجرة:** ولكن هذا البديل يحتاج إلى قدرة تحليليـة لـلأوراق التى يـتم الاستثمار فيهـا وأيضـاً لظـروف السـوق بـصفة عامة حتى لا تحقق المنشأة خسائر إذا احتاجت إلى تصفية الأوراق عند الحاجة إلى النقدية .

خامساً : إدارة الاستثمار فى الحسابات المدينة [*] :

يرتبط الاستثمار فى الحسابات المدينة بسياسة البيع بالآجل، وتلجـأ المنشأة إلى إتباع سياسة البيع بالآجل لتنشيط المبيعات وزيادتها ولكنها تقابل من ناحيـة أخرى، بعض الأعباء والتكاليف أهمها :

- لا يتم تحصيل ثمن البضاعة المباعة فور البيع وإنما بعد فترة وبالتـالى لا يـتم الاستفادة مباشرة من قيمة المبيعات فى زيادة معدلات الدوران.
- توجد مخاطرة زائدة نتيجة احتمال عدم تحصيل بعض المبيعات وبالتالى تظهر الديون المعدومة والتى تمثل خسارة .
- قد تواجه المنشأة مشكلة ايجاد توازن بين التدفقات النقديـة الداخلـة والتـدفقات النقدية الخارجة .

ولذلك فإن هناك بعض المفـاهيم المرتبطـة بـإدارة الاسـتثمار فـى الحـسابات المدينة وأهمها :

إن سياسة الاستثمار فى الحسابات المدينة تتحدد من خلال سياسـة الائتمـان والتحصيل التـى تطبقهـا المنـشأة، والتـى مـن خلالهـا يمكـن تقيـيم مـدى كفاءتهـا فـى

---

[*] د. نبيل شاكر ، مرجع سبق ذكره .

إدارة هذا النوع من الاستثمار. هذا وقبل الدخول فى مجال الإدارة الفعالة للاستثمار فى الحسابات المدينة ينبغى التأكيد على المفاهيم والافتراضات الأساسية الآتية :

1 – أن قيمة الاستثمار فى الحسابات المدينة يتمثل فى قيمة المبيعات الآجلة السنوية .

2 – أن سياسة البيع الآجل سوف تزيد من قيمة المبيعات مقارنة بسياسة البيع النقدى، وأن التوسع فى سياسة الائتمان المطبقة يرتبط أيضاً بتوقع مبيعات إضافية مقارنة بسياسة الائتمان الأقل تسهيلاً .

3 – أن سياسة البيع الآجل ترتبط بعناصر تكاليفية محددة تتمثل فى تكلفة الديون المعدومة وتكلفة مصروفات الإدارة والتحصيل والتى تساوى صفر عند تطبيق سياسة البيع النقدى .

4 – أن مط فترة الائتمان سوف يؤدى بالضرورة إلى زيادة متوسط فترة التحصيل، وبالتالى انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة، وبالتالى زيادة تكلفة هذا الاستثمار بالإضافة إلى زيادة تكلفة الديون المعدومة، وزيادة الجزء المتغير من مصروفات الإدارة والتحصيل وكل ذلك فى مقابل توقع حدوث زيادة فى قيمة المبيعات الآجلة وبالتالى تحقيق قدر من الأرباح الإضافية .

وفى الاتجاه الآخر، سيكون من المنطقى أن تقليص متوسط فترة التحصيل سيؤدى وبالضرورة إلى نتائج مختلفة تأخذ الاتجاه الايجابى فى التأثيرات الايجابية المتتابعة على معدل الدوران وتكلفة الاستثمار.... وهكذا.

5 – أن الاستثمار فى الحسابات المدينة طبقاً للمفاهيم السابق ذكرها يتطلب بالضرورة مصدراً لتمويله والذى يمكن أن يتجه نحو الشراء الآجل من الموردين (ائتمان تجارى)، ويمكن أن يتجه نحو الاقتراض المصرفى من البنوك (ائتمان مصرفى) وهو المصدر التمويلى الذى يفترض هنا الاعتماد عليه.

6 – أن تغيير سياسة الائتمان المطبقة سوف يشمل العملاء الجدد والقدامى.

7 - أن زيادة حجم المبيعات الحالية كنتيجة مباشرة لمط فترة الائتمان (منح العملاء مزيد من التسهيلات) سوف تتم فى ظل الطاقة المتاحة، وبالتالى لن يحدث أى تأثير على التكاليف الثابتة.

8 - أن سياسات الائتمان المطبقة فى الشركات يمكن أن تحتوى على خصم نقدى لتعجيل الدفع، ويمكن أيضاً أن تخلو منه، فإذا افترضنا أن فترة الائتمان الممنوحة 60 يوم مثلاً نجد أنها تعنى أن المشترى غير مطالب بالسداد الفورى ومن حقه تأجيل السداد لفترة حدها الأقصى 60 يوم وأن السداد يستحق فى نهاية اليوم الستين من تاريخ الشراء على الأكثر، هذا ومن الممكن أن تتضمن هذه السياسة خصماً لتعجيل الدفع والذى قد يمنحه البائع للمشترى لتشجيعه على السداد قبل إنتهاء فترة الائتمان بأكملها، حيث تتحدد هذه الفترة كجزء من فترة الائتمان والتى يتمتع المشترى بالخصم إذا قام بالسداد خلالها وإذا انتهت فترة الخصم سقط حق المشترى فى الاستفادة من الخصم، كنموذج على ذلك يمكن أن يكون شرط البيع 10/5 – 60 يوم والذى يعنى أن فترة الائتمان 60 يوم وللمشترى حق التمتع بخصم تعجيل دفع قدره 5% إذا قام بالسداد خلال 10 أيام من تاريخ الشراء حيث يعتبر هذا الخصم استقطاع من السعر، وبالتالى يمثل أحد عناصر التكاليف المرتبطة بهذه السياسة .

9 - أن الوقت الذى يتم فيه تحصيل قيمة المبيعات الآجلة من العملاء، لا يتمثل فى فترة زمنية على وجه التحديد ولكنه يتمثل فى متوسط حسابى مرجح لتسديدات العملاء المتعددة تسمى متوسط فترة التحصيل والتى تختلف فى طريقة حسابها باختلاف طبيعة سياسة الائتمان والتحصيل المطبقة حيث أن :

أ - إذا كانت سياسة الائتمان المطبقة بدون خصم نقدى لتعجيل الدفع فإن متوسط فترة التحصيل ستكون هى نفسها فترة الائتمان وذلك كافتراض نظرى.

ب – إذا كانت سياسة الائتمان المطبقة تتضمن خصماً نقدياً لتعجيل الدفع ، فمن الضرورى أن متوسط فترة التحصيل ستعكس المتوسط المرجح ما بين فترتى الخصم النقدى ونهاية فترة الائتمان ويتم حسابها كالآتى :

متوسط فترة التحصيل= نسبة العملاء المستفيدون من الخصم× فترة الخصم+ نسبة العملاء الغير مستفيدون من الخصم × فترة الائتمان بأكملها .

- **المهارات المرتبطة بالإدارة الفعالة للاستثمارات فى الحسابات المدينة :**

من المعروف أن العملية الإدارية وبشكل عام ترتكز على مجموعة من القرارات التى تتخذها الإدارة فى مختلف الوظائف المكونة للأداء الكلى للمنشأة وفيما يتعلق بالمجال الإدارى المرتبط بالحسابات المدينة يواجه المدير المالى مواقف عديدة تتطلب منه اتخاذ قرار أو التوصية باتخاذ قرار مالى .

ويمكننا حصر المواقف المذكورة فيما يلى:

1 – **دراسة مدى جدوى اقتراحات التوسع فى سياسة الائتمان المطبقة (مط فترة الائتمان) :**

فى كثير من الأحيان تفكر إدارة المنشأة فى مط سياساتها الائتمانية المطبقة بهدف زيادة قيمة مبيعاتها الأجلة السنوية، وبالتالى توقع تحقيق مكاسب إضافية من المبيعات الإضافية المتوقعة. من المنطقى أن يبدأ هذا الاقتراح أو هذه الفكرة من إدارة المبيعات بالمنشأة. وهنا سيقوم المدير المالى بدراسة مدى جدوى تنفيذ الاقتراح المذكور من عدمه ومن منظور مالى من خلال المقارنة بين العائد الإضافى المتوقع والتكلفة الإضافية المتوقعة والمرتبطة بالاقتراح موضع الدراسة .

من الواضح أن المدير المالى سوف يجرى مقارنة بين كل من قيمة العائد الإضافى وبين قيمة التكاليف الإضافية حيث أن :

التكلفة الإضافية المتوقعة من تنفيذ اقتراح التوسع	العائد الإضافى المتوقع من تنفيذ اقتراح التوسع
تنحصر قيمة هذا الطرف فى الآتى:	تنحصر قيمة هذا الطرف فى:
1 – المحصلة النهائية لزيادة متوسط فترة التحصيل والمتمثلة فى قيمة العائد الضائع على تكلفة الاستثمار فى الحسابات المدينة.	ربحية المبيعات الآجلة الإضافية
2 – تكلفة الديون المعدومة الإضافية.	= قيمة المبيعات الآجلة الإضافية
3 – مصروفات التحصيل الإضافية.	× نسبة مجمل الربح

2 – دراسة مدى جدوى اقتراحات التحول من سياسة ائتمان بدون خصم إلى سياسة ائتمان مع الخصم :

أيضاً وفى كثير من الحالات يواجه المدير المالى للمنشأة طلباً من الإدارة العليا بدراسة وتحليل مدى جدوى ادخال معدل خصم فى السياسة الائتمانية المطبقة بهدف تخفيض متوسط فترة التحصيل الأمر الذى يحتم على المدير المالى إعداد دراسة مبسطة لتحليل العلاقة بين العائد الإضافى والتكلفة الإضافية المرتبطة بتنفيذ الاقتراح موضع الدراسة .

العائد الإضافى المتوقع من تنفيذ اقتراح التعديل	التكلفة الإضافية المتوقعة من تنفيذ اقتراح التعديل
تنحصر قيمة هذا الطرف فى الآتى:	تنحصر قيمة هذا الطرف فى تكلفة الخصم النقدى المقترح:
1 – المحصلة النهائية لانخفاض متوسط فترة التحصيل والمتمثلة فى قيمة العائد المكتسب من الوفر من تكلفة الاستثمار فى الحسابات المدينة.	= قيمة المبيعات الآجلة السنوية × نسبة العملاء المتوقع استفادتهم من الخصم×معدل الخصم المقترح.
2 – الوفر فى تكلفة الديون المعدومة .	

3 – دراسة مدى جدوى اقتراحات التوسع فى منح الخصم النقدى :

فى كثير من الحالات يواجه المدير المالى أيضاً طلباً من الإدارة العليا للمنشأة بدراسة وتحليل مدى جدوى زيادة معدل الخصم النقدى الممنوح للعملاء لتعجيل الدفع بهدف تخفيض متوسط فترة التحصيل، الأمر الذى يحتم عليه إعداد دراسة مبسطة لتحليل العلاقة بين العائد الإضافى والتكلفة الإضافية المرتبطة بتنفيذ الاقتراح .

من الواضح أيضاً أن المدير المالى سوف يجرى مقارنة بين كل من قيمة العائد الإضافى وبين قيمة التكاليف الإضافية حيث أن :

العائد الإضافى المتوقع من تنفيذ اقتراح التعديل	التكلفة الإضافية المتوقعة من تنفيذ اقتراح التعديل
تنحصر قيمة العائد الإضافى المتوقع فى المحصلة النهائية لانخفاض متوسط فترة التحصيل والمتمثلة فى قيمة العائد المكتسب من الوفر فى تكلفة الاستثمار فى الحسابات المدينة.	تنحصر قيمة هذا الطرف فى التكلفة الإضافية المتوقعة فى تكلفة الخصم النقدى الإضافى المرتبط بتنفيذ البرنامج .

سادساً : إدارة الاستثمار فى المخزون السلعى *

الاستثمار فى المخزون السلعى يمثل جانباً هاماً من استثمارات المنشأة فى الأجل القصير وهو يمثل عصب النشاط فى المنشأة ، فبدون المخزون السلعى أو البضاعة لا تتمكن المنشآت خاصة الصناعية والتجارية من القيام بنشاطها العادى، فالنشاط فى هذه المنشآت يقوم أساساً على عمليات الإنتاج، ومن ثم البيع والذى لابد له مخزون سلعى أو بضاعة.

● أنـــواع المخـــزون الســـلعى :

<u>يمكن تصنيف المخزون السلعى فى المنشأة الصناعية إلى ثلاثة أنواع :</u>

- النوع الأول: المواد الخام.
- النوع الثانى : مواد تحت التشغيل.
- النوع الثالث : المواد تامة الصنع.

●● الاستثمار فى المخزون :

بعد التعرف على أنواع المخزون السلعى، ربما يكون الاهتمام الأول للمنشأة هو عدم زيادة المبلغ المستثمر فى المخزون وأيضاً عدم نقصه عن حد معين وهذا ما يعنى باختصار الاحتفاظ بالحجم الأمثل من الاستثمار فى المخزون السلعى.

والاستثمار فى المخزون السلعى <u>يتأثر</u> – <u>ولاشك</u>- <u>بعدد من العوامل التى تختلف من منشأة لأخرى:</u>

1 – مستوى المبيعات.

2 – طول العمليات والمراحل الإنتاجية وطبيعتها.

3 – طبيعة السلعة أو المنتج النهائى.

---

* لمزيد من التفاصيل :

د. نبيل شاكر ، مرجع سبق ذكره.

د. سعيد توفيق عبيد، مرجع سبق ذكره.

د. منير إبراهيم هندى، <u>الإدارة المالية، مدخل تحليلى معاصر</u>، الطبعة الثانية (الاسكندرية، المكتب العربى، 1995).

●● تكاليف المخزون السلعى :

أشرنا إلى أن المخزون السلعى كأصل متداول هو مصدر أو عنصر تكاليف بطبيعته وبالطبع قبل أن يتحول إلى مبيعات، وفى البداية نتعرف على أنواع أو تصنيفات التكاليف المرتبطة بالمخزون والتى يمكن تصنيفها فى مجموعتين أساسيتين:

أولاً : تكاليف الحصول على المخزون :

وهى التكاليف التى تتحملها المنشأة فى سبيل الحصول على المخزون بأنواعه المختلفة حتى يصل إلى المنشأة أو مخازنها، وهذه التكاليف تشمل :

1 – تكاليف أوامر الشراء.

2 – تكاليف النقل والمناولة.

3 – مقدار الخصم النقدى المفقود فى حالة الشراء بالآجل.

ثانياً : تكاليف الاحتفاظ بالمخزون :

هى التكاليف التى تنشأ بعد وصول المخزون إلى المنشأة وتمكن المنشأة من استخدامه والاحتفاظ به لحين الاستخدام بحالة صالحة، وهذه التكاليف تشمل :

1 – تكاليف التخزين.

2 – التأمين على المخزون.

3 – تكلفة رأس المال المعطل فى المخزون.

4 – الإهلاك أو التلف بسبب التقادم.

5 – الضرائب.

وقد تنشأ مجموعة ثالثة من التكاليف المرتبطة بالمخزون السلعى بنتيجة لسياسة معينة تتخذها الشركة وهى سياسة الاحتفاظ بحد أدنى (حد أمان) من المخزون حتى لا تتعرض المنشأة لتوقف أو تتوقف عملياتها الإنتاجية أو البيعية، وهذه التكاليف ترتبط بحد الأمان من المخزون.

كل ما سبق يؤكد على أهمية العناية بـ :

1 – تحديد الكمية الاقتصادية للشراء.

2 – تحديد نقطة إعادة الشراء.

ونعرض فيما يلي وبكثير من الاختصار لكل من العنصرين المذكورين على النحو التالي:

- **تحديد الكمية الاقتصادية للشراء:**

ترتبط الكمية الاقتصادية للشراء بعنصرين أساسيين من المنظور المالي وهما:

- تكلفة الشراء.
- تكلفة التخزين.

ومن المنطقي أن يكون إجمالي قيمة تكلفة الشراء وتكلفة التخزين معبراً عن التكلفة الكلية للاستثمار في المخزون.

وبالنسبة لتكلفة الشراء، فتتمثل في أغلب الأحيان في ثمن الشراء بالإضافة إلى تكاليف إصدار أوامر الشراء والتي تتكون داخلياً من تكاليف ارسال أمر التوريد ومتابعته وتكاليف الشحن وخصم الكمية الضائعة.

أما بالنسبة لتكلفة التخزين، والتي يمكن أن يطلق عليها تكاليف الاحتفاظ بالمخزون من وقت استلامه إلى وقت التخلص منه ، فتتمثل تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة في المخزون وتكلفة المساحة المخزنية وتكاليف التأمين وتكاليف المناولة والنقل وتكاليف التأمين بالإضافة إلى تكاليف التلف والتقادم.

ويمكننا الآن تعريف الكمية الاقتصادية للشراء على أنها تلك الكمية التي تتحمل المنشأة عندها أقل تكلفة إجمالية للشراء والتخزين .

الحجم الاقتصادى للطلبية بالوحدات =

$$\sqrt{\frac{2 \times \text{الاحتياجات السنوية بالوحدات} \times \text{تكلفة إصدار أمر الشراء}}{\text{سعر الوحدة} \times \text{نسبة متوسط تكلفة المخزون}}}$$

ولتطبيق هذه المعادلة نفترض أن الاحتياجات السنوية لاحدى الشركات 20000 وحدة وأن سعر الوحدة 30 جنيه وأن تكلفة إصدار أمر الشراء الواحد 70 جنيه وان متوسط تكلفة التخزين 10% ، الأمر الذى يمكننا من مساعدتها فى تحديد كمية الطلب الاقتصادية كما يلى :

كمية الطلب الاقتصادية = $\sqrt{\frac{2 \times 20000 \times 70}{30 \times 10ر}}$ = 966 وحدة

ويمكننا أيضاً مساعدتها فى تحديد متوسط المخزون، التكاليف الكلية للمخزون وعدد أوامر الشراء فى الشهر الواحد، وذلك على النحو التالى :

متوسط المخزون = $\frac{\text{كمية الطلب الاقتصادية}}{2} = \frac{966}{2}$ = 483 وحدة

التكاليف الكلية للمخزون = $\frac{10ر \times 966}{2} = \frac{20000 \times 70}{966}$ = 5ر1497 جنيه شهرياً

عدد أوامر الشراء فى الشهر الواحد = $\frac{\text{الاحتياجات السنوية بالوحدات}}{\text{كمية الطلب الاقتصادية}}$

= $\frac{\text{20000 وحدة}}{\text{966 وحدة}}$ = 11 أمر شهرياً

- **تحديد نقطة إعادة الشراء :**

تعنى نقطة إعادة الشراء مستوى أو حجم المخزون الذى عندما تصل المنشأة إليه يبدأ على الفور إصدار أمر شراء جديد.

وفى إطار الافتراض النظرى فإن نقطة إعادة الشراء ستكون مساوية للصفر، بمعنى أن المنشأة تبدأ فى إصدار أمر شراء جديد عندما يصل رصيد المخزون لديها إلى الصفر، ومن الواضح أن صفة الافتراض النظرى هنا تتمثل فى عدم منطقية التعامل مع :

- افتراض انتظام حركة استخدام وسحب المخزون بشكل كامل.
- افتراض أن وقت الشراء = صفر.
- افتراض عدم حاجة المنشأة للاحتفاظ بحد أدنى من المخزون بصفة مستمرة

وبذلك يمكننا تحديد نقطة إعادة الشراء. بافتراض عدم منطقية التعامل مع الافتراضات الثلاثة السابقة كما يلى :

نقطة إعادة الشراء = معدل السحب اليومى × عدد أيام الشراء + الحد الأدنى للمخزون

فإذا افترضنا أن الاحتياجات السنوية من المخزون (حجم الطلب على منتجات الشركة) 200000 وحدة وأن متوسط فترة الشراء 15 يوم وأن الحد الأدنى للمخزون 2000 وحدة، فيمكننا التأكيد على أن الشركة يجب أن تبدأ فى إصدار أمر شراء جديد عندما يصل رصيد مخزونها إلى 10220 وحدة والتى أمكننا التوصل إليها من خلال تطبيق المعادلة السابقة على النحو التالى:

$$\text{نقطة إعادة الشراء} = \frac{200000 \text{ وحدة}}{365 \text{ يوم}} \times 15 + 2000 \text{ وحدة} = 10220 \text{ وحدة}$$

إن كل ما ذكرناه حتى الآن بالنسبة للاستثمار فى المخزون يندرج تحت إطار الإدارة الفعالة للمخزون، وذلك فيما يخص الجانب المالى منها .

الفصل الثالث

قياس السيولة : تحليل النسب والمؤشرات المالية

الفصل الثالث

قياس السيولة :تحليـل النسب والمؤشرات المــاليــة

●مقدمــة :

"إن مقارنة نتائج التشغيل لشركتين يحتاج إلى مقاييس معيارية، وتلعب النسب المالية دوراً هاماً فى التوصيات التى يقدمها المحللون الماليون لعملائهم بخصوص أسهم الشركات التى يجب شراؤها" .

يواجه المستثمرون تحديات يومية تتمثل فى مقارنة أداء الشركات ومعدلات نموها والاحتمالات المستقبلية وذلك لاتخاذ القرارات المناسبة، ولا يمكن فى هذا المجال الاعتماد على الأرقام المطلقة، فتحقيق شركة ما لأرباح قدرها 10 مليون جنيه لا يعنى أنها أفضل من شركة أخرى حققت أرباح قدرها 8 مليون جنيه، وذلك لأن هناك أمور أخرى أكثر أهمية ذات تأثير، مثل حجم الشركة ، حقوق الملكية ، المخاطر، أداء الشركات المنافسة ، السيولة، التدفقات النقدية ، معدلات النمو... الخ ، ولذلك تكون الطريقة المستخدمة فى مقارنة أداء الشركات ذات الأحجام المختلفة هى استخدام المعايير القياسية ، وسوف يناقش فى هذا الفصل مجموعة من النسب المالية مثل نسبة التداول، نسبة الديون ، معدل دوران المخزون، العائد على حقوق الملكية، وهذه النسب تساعد المحللين فى مقارنة الشركات ذات الأحجام المختلفة والتى تعمل فى صناعات مختلفة ، ويستخدم المديرون هذه النسب أيضاً من أجل مراقبة العمليات التى تقوم بها ، وأيضاً من أجل المساندة فى اتخاذ قرارات الأعمال، كما يستخدمون القوائم المالية فى حساب معظم تلك النسب .

ويتناول هذا الفصل معظم النسب الأساسية والمقارنات المتعلقة بها والتى يستخدمها المديرون فى إدارة وتسيير أعمال الشركة، كما يستخدمها المستثمرون والمقرضون من أجل تحقيق استثمارات جيدة وتوقعات قروض متينة، وبالنسبة للقيمة المعلوماتية المكثفة لهذه النسب فإنها تمثل أحد الأسباب التى تجعل المحاسبة لغة الأعمال "Language of Business" .

● تحليل القوائم المالية :

أن تحليل القوائم المالية يتركز فى التقنيات المستخدمة بواسطة المديرين داخل المنشأة والمحللين الخارجيين عن المنشأة، وبالنسبة للمحليين الخارجيين فإنهم يستندون إلى المعلومات المتوافرة بشكل عام ، والمصدر الأساسى لتلك المعلومات هو التقارير السنوية ، وبالإضافة إلى القوائم المالية (الميزانية ، قائمة الدخل ، قائمة التدفقات النقدية) والتقارير السنوية ، فإنه يوجد عادة ما يلى :

1 – الإيضاحات المتممة للقوائم المالية .

2 – ملخص الطرق المحاسبية المستخدمة .

3 – مناقشات الإدارة وتحليل النتائج المالية .

4 – تقرير مراقب الحسابات .

5 – البيانات المالية المقارنة لسلسلة من السنوات .

وبالنسبة لمناقشات الإدارة وتحليل النتائج المالية التى توفرها هذه المناقشات فإنها تمثل أهمية لأن الإدارة العليا فى أفضل موقع لمعرفة كيفية عمل الشركة (بشكل جيد أم بشكل ردىء) وبالنسبة للجنة بورصة الأوراق المالية فى الولايات المتحدة SEC فإنها تلزم الشركات المتداولة فى البورصة بتقديم المعلومات اللازمة والكافية للمستثمرين.

وعلى الرغم من أن البيانات التاريخية (الفعلية) مناسبة لمساعدة المديرين والمستثمرين والدائنين على تفسير القوائم المالية، إلا أن تقديم لمحات عن مستقبل الشركة من وجهة نظر أولئك الموجودين فى الإدارة العليا يعتبر مفيداً بدرجة كبيرة، فالمستثمرين والدائنين يهتمون فى الأساس بما تهدف إليه الشركة .

● أهداف تحليل القوائم المالية :

إن المستثمرين الذين يقومون بشراء أسهم شركة ما يتوقعون الحصول على شيئين هما :

(1) توزيعات أرباح .

(2) زيادة فى القيمة السوقية للأسهم وبالتالى تحقيق مكاسب رأسمالية عند بيعها .

أما المقرضون فإنهم يقومون بمنح القروض مع توقع الحصول على فوائد القرض بالإضافة إلى أصل القرض، وكلا من المجموعتين يتحملان مخاطر فى أنهم قد لا يحصلون على العوائد المتوقعة بالنسبة لهم ، ولذلك فإنهم يستخدمون القوائم المالية من أجل :

1 – التنبؤ بالعوائد المتوقعة .

2 – تقدير المخاطر المتعلقة بتلك العوائد ..

ويتوقع الدائنون بصفة عامة أن يحصلوا على مبالغ ثابتة ومحددة ويكون لهم الأولوية فى أصول الشركة عند التصفية، ولذلك فإنهم أكثر اهتماماً بتقييم السيولة فى الأجل القصير وكذلك القدرة على الدفع فى الأجل الطويل، فبالنسبة للسيولة فى الأجل القصير فهى تتمثل فى قدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات المتداولة عند استحقاقها، وبالنسبة للقدرة على الدفع فى الأجل الطويل فهى القدرة على توليد نقد كاف لسداد الديون طويلة الأجل عند استحقاقها .

وعلى النقيض من ذلك فإن المستثمرين يكونون أكثر اهتماماً بالربحية وبتوزيعات الأرباح وأسعار الأوراق المالية المستقبلية، ولكن لماذا ؟ الواقع أن ذلك يرجع إلى أن توزيعات الأرباح تعتمد على أرباح التشغيل ، كما يعتمد تقييم أسعار الأسهم على تقييم السوق لتوقعات الشركة، وأيضاً يقوم الدائنون بتقييم الربحية وذلك لأن أرباح التشغيل هى المصدر الأساسى لتوليد النقدية اللازمة لسداد الفوائد ورد أصل القرض.

وبالنسبة للأدوات والأساليب التى يستخدمها مجتمع الأعمال فى تقييم المعلومات الموجودة فى القوائم المالية فإنه من الممكن تقسيمها إلى ثلاثة أنواع شائعة وهى :

1 – التحليل الأفقى : Horizontal Analysis

2 – التحليل الرأسى : Vertical Analysis

3 – تحليل النسب : Ratio Analysis

● **التحليل الأفقى :**

يتعلق العديد من القرارات الإدارية بما إذا كانت أرقام المبيعات، والدخل والمصروفات ... وهكذا تزيد أو تنقص بمرور الوقت ، وهل ارتفع رقم المبيعات عن العام الماضى؟ عن عامين؟ وكم بلغ هذا الارتفاع؟ أننا قد نجد أن مبيعات شركة ما قد زادت بنحو 50ر000 جنيه ، وهذه الحقيقة قد تكون هامة وتدعو إلى الاهتمام إلا أنها ليست مفيدة جداً فى صنع القرار، ولكن التعبير عن التغير بالنسبة يحسن من قدرتنا على صنع القرارات، ومن المفيد جداً أن نعرف أن المبيعات قد زادت مثلاً بنسبة تقدر بـ 20% أكثر من معرفتنا أن الزيادة فى المبيعات تقدر برقم مطلق مثلاً 50ر000 جنيه.

وبالنسبة لدراسة تغيرات النسبة فى البيانات المقارنة فإنه يطلق عليها "التحليل الأفقى"، وبالنسبة لحساب تغير النسبة فى البيانات المقارنة فإنه يتطلب خطوتين هما:

1 – حساب القيمة المطلقة للتغير من فترة الأساس إلى الفترة اللاحقة .

2 – قسمة القيمة المطلقة للتغير على القيمة فى فترة الأساس.

ويمكن إيضاح التحليل الأفقى من خلال مثال مبسط لشركة الياسمين كما يلى :

	1999	1998	الزيادة (النقص)	
			قيم	نسبة
المبيعات (بالجنيه)	13767	11984	1783	%14ر9
صافى الدخل	1812	1842	(30)	(%1ر6)

إن تغير النسبة فى مبيعات شركة الياسمين خلال عام 1999 يتم حسابه كما يلى:

1 – التغيـــر = مبيعات سنة 1999 – مبيعات سنة 1998

= 13767 – 11984 = 1783 جنيه

2 – نسبة التغير = التغير / مبيعات سنة الأساس

= (1783 / 11984) × 100 = 9ر14%

وهكذا فإن مبيعات شركة الياسمين قد زادت فى عام 2000 بنسبة 9ر14% .

شكل (1)

شركة ياسمين – قائمة الدخل

عن السنة المنتهية فى 31 ديسمبر 1999 / 1998

الزيادة (النقص)

بيـــــــــان	1999	1998	قيم	نسب
صافى المبيعات	13ر767	11ر984	1ر783	14ر9%
تكلفة البضاعة المباعة	3ر637	3ر122	515	16ر5%
مجمل الربح	10ر130	8ر862	1ر268	14ر3%
مصروفات تشغيل				
مصروفات بيع، توزيع، إدارية	3ر670	3ر166	504	15ر9%
إعلان ودعم المنتجات	1ر646	1ر367	279	20ر4%
البحث والتطوير	1ر199	1ر108	91	8ر2%
أعباء خاصة	950	750	200	26ر7%
مخصص إعادة الهيكلة	310	-	310	100%
دخول أخرى	(47)	(84)	(37)	(44%)
الأرباح قبل ضرائب الدخل	2ر402	2ر555	(153)	(6%)
مخصص ضرائب الدخل	590	713	(123)	(17ر3%)
صافى الأرباح	1ر812	1ر842	(30)	(1ر6%)

* أى زيادة من صفر إلى أى رقم موجب تعالج على أنها زيادة بنسبة 100%.

شكل (2)
ميزانية شركة الياسمين
فى 31 ديسمبر 1999 / 1998

بيـــــــــــان	1999	1998	الزيادة (النقص) قيم	نسب
الأصـــول :				
** أصول متداولة :			جنيه	%
* النقدية وما فى حكمها	1ر645	1ر642	3	2ر%
* الودائع لأجل والأوراق المالية قصيرة الأجل	533	781	(248)	(31ر8)
* حسابات المدينين الصافية (بعد المخصص)	2ر356	2ر043	313	15ر3
* المخزون	1ر451	1ر397	54	3ر9
* مصروفات مقدمة	1ر033	847	186	22
* إجمالى الأصول المتداولة	7ر018	6ر710	308	4ر6
** الممتلكات والآلات والمعدات	3ر760	3ر666	94	2ر6
** التأمينات القابلة للاسترداد	959	968	(9)	(9ر)
** أصول أخرى	973	627	346	55ر2
** الشهرة	1ر219	939	280	29ر8
إجمالى الأصول	13ر929	12ر910	1ر019	9ر7%
الخصـــوم :				
** الخصوم المتداولة :				
* قروض قصيرة الأجل	575	725	(150)	(20ر7)%
* حسابات الدائنين	848	693	155	22ر4
* مصروفات مستحقة	1ر939	1ر481	458	30ر9
* ضرائب مستحقة	744	740	4	ر5
* التزامات أخرى	700	635	65	10ر2
* إجمالى الخصوم المتداولة	4ر806	4ر274	532	12ر4
** التزامات المنتج (طويلة الأجل)	1ر645	1ر201	444	37
** التزامات أخرى	1ر021	1ر087	(66)	(6ر1)
** الديون طويلة الأجل	635	644	(9)	(1ر4)
إجمالى الالتزامات	8ر107	2ر206	901	12ر5

الزيادة (النقص)

بيـــــــــان	1999	1998	قيم	نسب
حقوق الملكية :			جنيه	%
رأس مال الأسهم العادية	54	54	-	-
علاوة الإصدار	375	397	(22)	(5ر5)
تسويات الترجمة المتراكمة	(327)	(301)	(26)	(6ر8)
أرباح محتجزة	7ر917	7ر600	317	4ر2
(-) تكلفة أسهم الخزانة	(2ر197)	(2ر046)	(151)	(7ر4)
إجمالى حقوق الملكية	5ر822	5ر704	118	2ر1
إجمالى الخصوم وحقوق الملكية	13ر929	12ر910	1ر019	9ر7%

وبالنسبة للتحليل الأفقى المفصل لقوائم الدخل المقارنة والميزانيات المقارنة فهى موضحة فى العمودين الأخيرين على اليسار وهما القوائم المالية لشركة الياسمين وبالنسبة لقوائم الدخل فإنها توضح أن المبيعات الصافية قد زادت بنسبة 14.9% أثناء عام 1999 ، غير أن تكلفة البضاعة المباعة والنفقات قد زادتا بشكل كبير، ونتيجة لذلك فقد انخفض صافى الربح بشكل طفيف وهذا مؤشر سىء .

وقد اتخذ محللون آخرون وجهة نظر أخرى مختلفة عن عمليات شركة الياسمين فى أثناء علم 1999 ، فبالنسبة لمخصص إعادة الهيكلة وهو مصروف يحدث لفترة واحدة وليس من المتوقع أن يتكرر من عام إلى عام ، فقد كان هو السبب الأساسى فى انخفاض صافى الدخل بالمقارنة بعام 1998 ، وبدون مصروفات إعادة الهيكلة فإن عام 1999 كان أفضل من عام 1998 .

وبالنسبة للميزانية المقارنة فإنها توضح أن عام 1999 كان عاماً للتوسع بالنسبة لشركة الياسمين ، وقد زادت الأصول الإجمالية بمقدار 1.019 مليون جنيه أو بنسبة 7.9% .

وبالنسبة لحجم ذلك النمو فقد حدث نتيجة للزيادات فى الأصول المتداولة والأصول الأخرى الشهرة ، أما إجمالى الالتزامات فقد زادت بنسبة 12.5% وزادت حقوق المساهمين الإجمالية بنسبة 2.1% .

كما يلاحظ أن مخصص إعادة الهيكلة قد زاد بنسبة 100% من عام 1998 إلى عام 1999 أى من صفر إلى 310 مليون جنيه ، وبالنسبة لطبيعة هذا البند فإنها أكثر أهمية من زيادة النسبة وذلك لأن إعادة الهيكلة تحتاج إلى تمهيد الطريق لإنجاز تقدم فى المستقبل .

● نسب الاتجاه :

تمثل نسب الاتجاه أحد أشكال التحليل الافقى، فالاتجاهات هى مؤشرات هامة على الاتجاه الذى تسلكه المنشأة ، حيث توضح كيف تغيرت المبيعات على مدار فترة الخمس سنوات؟ وما هو الاتجاه الذى يبينه مجمل الربح؟ وهذه الأسئلة يمكن الإجابة عليها من خلال تحليل نسب الاتجاه فى فترة ممتدة مثل الخمس سنوات أو العشر سنوات الأحدث، ومن أجل الحصول على وجهة نظر معقولة عن أى شركة فإننا نحتاج إلى فترة تزيد عن عامين أو ثلاث .

وبالنسبة للتحليل المطلوب فإنه يتم حسابها عن طريق اختيار سنة للأساس يتم فيه تحديد قيمة بنسبة تساوى 100% ، أما قيم كل سنة بعد ذلك فإنه يتم التعبير عنها كنسبة لقيمة الأساس ومن أجل حساب نسبة الاتجاه ، فإنه يجب علينا أن نقسم كل بند للأعوام التالية على القيمة المماثلة أثناء سنة الأساس .

$$\text{الاتجاه \%} = \frac{\text{أى سنة / بالجنيه}}{\text{سنة الأساس / جنيه}}$$

شكل (3)

وقد أوضحت شركة الياسمين المبيعات وتكلفة المبيعات ومجمل الربح للسنوات الست الأخيرة كما يلى :

بالمليون جنيه	1999	1998	1997	1996	1995	1994
صافى المبيعات	13ر767	11ر984	11ر143	11ر156	10ر571	9ر741
تكلفة المبيعات المباعة	3ر637	3ر122	3ر029	2ر857	2ر717	2ر665
مجمل الربح	10ر130	8ر862	8ر384	8ر299	7ر854	7ر076

ولأننا نرغب فى حساب نسبة الاتجاهات لفترة ممتدة إلى خمس سنوات ، تبدأ من عام 1995 ، فإننا سوف نستخدم عام 1994 كسنة أساس، وبالنسبة لنسب الاتجاه لصافى المبيعات فإنه يتم حسابها عن طريق قسمة كل قيمة للمبيعات الصافية على قيمة المبيعات الصافية فى سنة الأساس وهى عام 1994 والتى تبلغ 9.741 ، أما نسبة الاتجاه لتكلفة البضاعة المباعة فيتم حسابها بقسمة تكلفة البضاعة المباعة فى أى سنة على تكلفة البضاعة المباعة فى سنة الأساس 1994 وقدرها 2.665 ، ونفس الأمر بالنسبة لنسب اتجاه مجمل الربح. والذى يتم ايجاده بقسمة قيمة مجمل الربح فى أى سنة على مجمل الربح فى سنة الأساس وقيمته 7.076 .

وهو ما يوضحه الجدول التالى : (لاحظ أن سنة 1994 هى سنة الأساس = 100%)

بالمليون جنيه	1999	1998	1997	1996	1995	1994
صافى المبيعات	%141	%123	%117	%115	%109	%100
تكلفة المبيعات المباعة	%136	%117	%114	%107	%102	%100
مجمل الربح	%143	%125	%118	%117	%111	%100

وبالنسبة لمبيعات شركة الياسمين وتكلفة السلع المباعة فإن اتجاهها صعودى، وزاد مجمل الربح بشكل ثابت وذلك مع زيادة كبيرة فى عامى 1995، 1999 ، وهذه المعلومات توضح أن مجمل الربح يزيد بشكل ثابت .

● التحليل الرأسى : Vertical Analysis

إن الهدف الثانى لتحليل القوائم المالية .هو عمل تحليل رأسى للقوائم المالية، حيث أن التحليل الأفقى للقوائم المالية يلقى الضوء على التغيرات فى البند بمرور الوقت، بينما التحليل الرأسى يكشف عن علاقة كل بند فى القائمة بقاعدة معينة تأخذ نسبة 100% ، وكل بند آخر فى القائمة المالية يتم إرجاعه كنسبة لهذا الأساس، فعلى سبيل المثال، فإنه عندما تخضع قائمة الدخل للتحليل الرأسى فإن صافى المبيعات يكون هو الأساس ، افترض أنه فى ظل الظروف العادية يكون مجمل ربح الشركة 70% من صافى المبيعات ، فإذا انخفض مجمل الربح إلى 60% من صافى المبيعات فإن هذا الأمر قد يكون نذير سىء ، حيث ينظر المستثمرون والدائنون والمديرون على الانخفاض الكبير فى مجمل الربح على أنه إنذار باحتمال تحقيق الشركة لخسارة، ويوضح الشكل (4) التحليل الرأسى لقائمة الدخل لشركة الياسمين بأن ننسب كل رقم إلى صافى المبيعات .

شكل (4)

شركة الياسمين – قائمة الدخل

عن السنة المنتهية فى 1998 ، 13/12/1999

بيـــــــان	1999		1998	
	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة
صافى المبيعات	13ر767	%100	11ر984	%100
تكلفة البضاعة المباعة	3ر637	%26ر4	3ر122	%26ر1
مجمل الربح	10ر130	%73ر6	8ر862	%73ر9
مصروفات تشغيل:				
مصروفات بيع، توزيع، إدارية	3ر670	%26ر7	3ر166	%26ر4
إعلان ودعم المنتجات	1ر646	%12	1ر367	%11ر4
بحوث وتطوير	1ر199	%8ر7	1ر108	%9ر2
أعباء خاصة	950	%6ر9	750	%6ر3
مخصص إعادة الهيكلة	310	%2ر2	-	-
أخرى	(47)	%(3ر)	(84)	%(7ر)
الأرباح قبل ضرائب الدخل	2ر402	%17ر7	2ر555	%21ر3
مخصص ضرائب الدخل	590	%4ر2	713	%(5ر9)
صافى الأرباح	1ر812	%13ر2	1ر842	%15ر4

وفى هذه الحالة فإن : التحليل % = أى بند فى قائمة الدخل / صافى المبيعات

وعلى سبيل المثال فإن نسبة التحليل الرأسى لتكلفة البضاعة المباعة فى عام 1999 تساوى 26ر4% (3ر637 ÷ 13ر767 = 264ر أى 26ر4%)

شكل (5)

ميزانية شركة الياسمين

فى 1998 ، 13/12/1999

بيـــــــــان	1999		1998	
	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة
الأصول :	جنيه	%	جنيه	%
** أصول متداولة :				
* النقدية وما فى حكمها	1ر645	8ر11%	1ر642	12ر7
* الودائع لأجل والأوراق المالية قصيرة الأجل	533	3ر8	781	6
* حسابات المدينين الصافية (بعد المخصص)	2ر356	16ر9	2ر043	15ر8
* المخزون	1ر451	10ر4	1ر397	10ر8
* مصروفات مقدمة	1ر033	7ر4	847	6ر7
* إجمالى الأصول المتداولة	7ر018	50ر3	6ر710	52
** الممتلكات والآلات والمعدات	3ر760	27	3ر666	28ر4
** التأمينات القابلة للاسترداد	959	6ر9	968	7ر5
** أصول أخرى	973	7	627	4ر8
** الشهرة	1ر219	8ر8	939	7ر3
إجمالى الأصول	13ر929	%100	12ر910	%100
الخصوم :				
** الخصوم المتداولة:				
* قروض قصيرة الأجل	575	1ر4%	725	5ر6%
* حسابات الدائنين	848	6ر1	693	5ر4
* مصروفات مستحقة	1ر939	13ر9	1ر481	11ر5
* ضرائب مستحقة	744	5ر4	740	5ر7
* التزامات أخرى	700	5	635	4ر9
* إجمالى الخصوم المتداولة	4ر806	34ر5%	4ر274	33ر1
** التزامات المنتج (طويلة الأجل)	1ر645	11ر8	1ر201	9ر3
** التزامات أخرى	1ر021	7ر3	1ر087	8ر4
** الديون طويلة الأجل	635	4ر6	644	5
** إجمالى الالتزامات	8ر107	58ر2	7ر206	55ر8

بيـــــــــان	1999		1998	
	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة
حقوق الملكية :				
رأس مال الأسهم العادية	54	4ر	54	4ر
علاوة الإصدار	375	2ر7	397	3ر1
تسويات الترجمة المتراكمة	(327)	(2ر3)	(301)	(2ر3)
أرباح محتجزة	7ر917	56ر8ر	7ر600	58ر9
(-) تكلفة أسهم الخزانة	(2ر197)	(15ر8)	(2ر046)	(15ر9)
إجمالى حقوق الملكية	5ر822	41ر8	5ر704	44ر2
إجمالى الخصوم وحقوق الملكية	13ر929	%100	12ر910	%100

وبالنسبة للتحليل الرأسى لقائمة الدخل فإنه لا يوضح أى علاقات غير عادية، وبالنسبة لنسبة مجمل الربح فقد هبطت قليلاً فى عام 1999 مثلما حدث لنسبة صافى الدخل إلى المبيعات، ومع ذلك فإنه لا يوجد أى سبب لحدوث تحذيرات.

وبالنسبة للتحليل الرأسى لميزانية شركة الياسمين فإنه يوضح أن النسبة الخاصة بالأصول المتداولة لإجمالى الأصول قد هبطت فى عام 1999 ، بينما ارتفعت نسبة الالتزامات المتداولة قليلاً، وقد شرحت الشركة أن التزامات منتجات الشركة قد نتجت عن الدعاوى الموجهة ضد الشركة بالنسبة لبعض أنواع منتجاتها، وعلى الرغم من المقاضاة المستمرة إلا أن الوضع المالى للشركة يظل قوياً ، فعلى سبيل المثال فإن نسبة التداول تبلغ 1.46 مرة (7.018 مليون جنيه ÷ 4.806 مليون جنيه) والديون طويلة الأجل على الشركة قليلة ، كما أن للشركة أرباح محتجزة (أرباح من التشغيل) وهى أكبر مصدر منفرد للتمويل .

● القوائم ذات الحجم العادى : Common – Size Statements

أن النسب الموضحة فى الشكلين (4 ، 5) يمكن عرضهما كبيان منفصل يوضح فقط النسب دون القيم، وهذا البيان يطلق عليه "القائمة ذات الحجم العادى" .

وفى قائمة الدخل ذات الحجم العادى فإن كل بند يتم التعبير عنه كنسبة من قيمة المبيعات الصافية، وبالنسبة للمبيعات الصافية فى الحجم العادى فهى تمثل الحجم العادى التى تنسب إليه القيم الأخرى فى القائمة، وفى الميزانية فإن الحجم العادى هو الإجمالى فى كل جانب من جانبى المعادلة المحاسبية (أى أما إجمالى الأصول أو إجمالى الخصوم وحقوق الملكية)، والقائمة ذات الحجم العادى تساعد فى تسهيل عمليات المقارنة بين الشركات المختلفة، وذلك لأن قيمها تكون موضحة فى شكل نسب.

وبالنسبة للبيانات ذات الحجم العادى فإنها قد تحدد الحاجة إلى القيام بإجراءات تصحيحية، وبالنسبة للشكل رقم (6) فهو يقوم بتحليل الحجم العادى للأصول المتداولة المأخوذة من الشكل رقم (5) ، حيث يوضح الشكل رقم (6) النقدية كنسبة عالية نسبياً لإجمالى الأصول فى نهاية المدة وكذلك حسابات المدينين وأوراق القبض فهى نسبة كبيرة من إجمالى الأصول ، مما قد يشير إلى وجود تراخى من شركة الياسمين فى تحصيل حسابات المدينين ، وكذلك فإن الشركة قد تحتاج إلى إتباع سياسة من شأنها تخفيض المبالغ النقدية ، وكذلك زيادة كفاءة التحصيل من العملاء ، كذلك يمكن أن يشير زيادة حسابات المدينين أن الشركة تبيع لعملاء أقل أهمية من ناحية الائتمان ، وفى أى حدث من الأحداث فإن الشركة يجب أن تتابع وضعها النقدى وتحصيل المستحقات لدى المدينين من أجل تجنب أى قصور فى الوضع النقدى ، وبالنسبة للقوائم ذات الحجم العادى فإنها تقدم معلومات مفيدة لهذا الغرض .

شكل (6)
تحليل الحجم العادى للأصول المتداولة
شركة الياسمين ـ تحليل الأصول المتداولة
فى 31 ديسمبر 1999 ، 1998

	نسبة من إجمالى الأصول 1999	1998
أصول متداولة :		
النقدية وما فى حكمها	8ر11%	7ر12%
ودائع لأجل وأوراق مالية قصيرة الأجل	8ر3	6
صافى حسابات المدينين (بعد خصم المخصص)	9ر16	8ر15
المخزون	4ر10	8ر10
مصروفات مقدمة	4ر7	7ر6
إجمالى الأصول المتداولة	3ر50	52
أصول طويلة الأجل	7ر49	48
إجمالى الأصول	100%	100%

● النماذج القياسية : Benchmarking

أن النمـاذج القياسـية هـى عمليـة مقارنـة بيانـات الـشركة بمجموعـة المعـايير الخاصة بالشركات الأخرى، وذلك بهدف التعرف على مجالات التحسن فى الأداء .

1 – النماذج القياسية المتعلقة بمتوسط الصناعة :

Benchmarking Against the Industry Average

نقوم بدراسة سجلات شركة ما من أجل مساعدتنا فى تفهم النتائج فى الفترات السابقة والتنبؤ بالأداء المستقبلى، إلا أن المعرفة التى تتكون لدينا سوف تكون قاصرة على شركة واحدة، فمثلاً قد نصل من تحليل بيانات شركة ما إلى أن مجمل الربح قد انخفض وأن صافى الدخل قد زاد بشكل ثابت على مدار العشر سنوات الماضية، وهذه المعلومات مفيدة ولكنها لا تأخذ فى الحسبان أوضاع الشركات الأخرى، فهل الشركات

الأخرى في نفس خط الأعمال قد زادت من مبيعاتها ؟ وهل تكلفة البضاعة المباعة قد زادت بشكل مستمر بالنسبة للمنشآت الأخرى التي تبيع نفس المنتجات ؟

إن المديرين والمستثمرين والمقرضين والأطراف الأخرى المهتمة بالمنشأة تحتاج إلى أن تعرف كيفية مقارنة شركة ما بالشركات الأخرى في نفس الصناعة أو في نفس خط الأعمال ، ويقدم الشكل رقم (7) قائمة دخل ذات حجم عادى لشركة الياسمين بالمقارنة مع متوسط الصناعة ، وهذا التحليل يقارن بيانات شركة الياسمين مع جميع الشركات العاملة في نفس خط الأعمال ، وبالنسبة لمتوسط الصناعة فإنه يتم تكييفها من واقع دراسة البيانات السنوية للشركات العاملة في نفس الصناعة، ويوجد في بعض الدول المتقدمة بعض الشركات العاملة في مجالات الخدمات المالية وبعضها يتخصص في صناعة معينة وذلك لتجميع بيانات الشركات في هذه الصناعة وتحليلها وايجاد المتوسطات والسمات الأساسية لهذه الصناعة .

شكل (7)

قائمة دخل ذات حجم عادى مقارنة عن السنة المالية المنتهية في 31/12/1999

	شركة الياسمين	متوسط الصناعة
صافي المبيعات	%100	%100
تكلفة البضاعة المباعة	26ر4	55ر3
مجمل الربح	73ر6	44ر7
مصاريف التشغيل	56ر2	37ر7
الأرباح من أنشطة التشغيل المستمرة قبل ضرائب الدخل	17ر4	7
مصروف ضرائب الدخل	4ر2	1ر7
الأرباح من الأنشطة المستمرة	13ر2	5ر3
بنود خاصة (العمليات المتوقفة، البنود غير العادية والأثر التراكمي لتغير السياسة لمحاسبية)	-	1ر1
صافي الربح	%13ر2	%4ر2

ويلاحظ من الشكل السابق أن نسبة مجمل الربح لشركة الياسمين مرتفعة بكثير عن متوسط الصناعة وأن الشركة تقوم بمهامها جيداً فى الرقابة على المصروفات الإجمالية ونتيجة لذلك فإن نسبة دخلها من العمليات المستمرة ونسبة صافى الدخل أعلى بكثير من متوسط الصناعة .

2- النماذج القياسية المتعلقة بالمنافس الرئيسى :

Benchmarking Against the A Key Competitor

تستخدم القوائم ذات الحجم العادى أيضاً فى مقارنة شركة ما مع شركة أخرى تمثل المنافس الرئيسى لها ، وبالنسبة للمقارنة المباشرة للقوائم المالية بالقيم المطلقة فإنه لا معنى لها ، وذلك لأن القيم تكون مختلفة جداً لاختلاف الحجم وأمور أخرى جوهرية ولذلك فإنه يلزم تحويل بيانات الشركات لنسب وقوائم ذات حجم عادى.

ويقدم الشكل رقم (8) بيانات الدخل ذات الحجم العادى لشركة الياسمين وشركة هبة المنافسة لها ، ويوضح الشكل أن شركة الياسمين لها نسب عالية من مجمل الربح والأرباح من العمليات المستمرة والأرباح الصافية .

شكل (8)

قائمة الدخل ذات الحجم العادى عن السنة المنتهية فى 31/12/1999

	شركة الياسمين	شركة هبة
صافى المبيعات	%100	%100
تكلفة البضاعة المباعة	26ر4	58ر4
مجمل الربح	73ر6	41ر6
مصاريف التشغيل	56ر2	29ر6
الأرباح من العمليات المستمرة قبل الضرائب	17ر4	12
مصروف ضريبة الدخل	4ر2	4
الأرباح من العمليات المستمرة	13ر2	8
البنود الخاصة (العمليات المتوقفة، والبنود غير العادية)	-	-
صافى الربح	%13ر2	%8

● استخدام قائمة التدفقات النقدية فى صنع القرارات :

يمكن القيام بعمل تحليل أفقى ورأسى لقائمة التدفقات النقدية، ويستخدم المحللون الماليون تحليل التدفقات النقدية لتحديد مكامن الخطر عن الموقف المالى للشركة، وعلى سبيل المثال فإن الشكل رقم (9) يوضح نقاط الضعف فى بيانات التدفقات النقدية لشركة النورهان التجارية .

شكل (9)

قائمة التدفقات النقدية لشركة النورهان التجارية

عن السنة المنتهية فى 31/12/1999

أولاً : التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل :		
دخل التشغيل		35000
يضاف (أو يخصم) البنود غير النقدية:		
- إهلاك	14,000	
- صافى الزيادة فى الأصول المتداولة بخلاف النقدية	(5000)	
- صافى الزيادة فى الخصوم المتداولة	8000	17000
صافى التدفقات النقدية الداخلة من أنشطة التشغيل		52000
ثانياً : التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار :		
المتحصلات من بيع أصول ثابتة	91000	
صافى التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة الاستثمار		9100
ثالثاً : التدفقات النقدية من أنشطة التمويل :		
إصدار سندات	72000	
سداد ديون طويلة الأجل	(170,000)	
شراء أسهم خزانة	(9000)	
سداد توزيعات أرباح على المساهمين	(33000)	
صافى التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التمويل		(140,000)
الزيادة فى النقدية		3000

ويلاحظ من قائمة التدفقات النقدية لشركة النورهان ما يلى :

أولاً : التدفقات النقدية المتولدة داخلياً من التشغيل تقدر بمبلغ 52000 جنيه وهو أقل من مبلغ التدفقات النقدية الناتجة من بيع الأصول الثابتة وقدرها 91000 جنيه، ويظهر هنا سؤال هلم وهو :

هل تستطيع الشركة أن تظل فى العمل من خلال توليد كمية كبيرة من النقدية من خلال بيع ممتلكاتها ومعداتها وأدواتها ؟ الإجابة بالطبع لا ، وذلك لأن هذه الأصول تكون هناك حاجة إليها من أجل تصنيع منتجات الشركة فى المستقبل، وعليك أن تلاحظ أن الاقتراض عن طريق إصدار السندات قد نتج عنه 72000 جنيه وليس بامكان أى شركة أن تظل معتمدة على الأموال المقترضة ولابد للشركة أن تسدد ديونها فى النهاية ، وبالفعل فإن الشركة قد سددت 17ر000 جنيه من الديون القديمة، وبالنسبة للشركات الناجحة فإنها تولد أكبر نسبة من النقدية من خلال التشغيل وليس من بيع أصولها الثابتة أو من اقتراض الأموال، لأن الظروف الأخيرة تكون مؤقتة بالنسبة للمنشأة، وأهم المعلومات التى تقدمها قائمة التدفقات النقدية هى ملخص لمصادر النقدية واستخداماتها بالنسبة للشركة، أى كيف تنفق الشركة النقدية اليوم وتحدد مصادر النقدية فى المستقبل، أن الشركة قد تستخدم نقدها فى شراء الأصول التى سوف تولد دخلاً فى السنوات التالية .

ثانياً : بالنسبة لقائمة التدفقات النقدية لشركة النورهان فإنها تشير أن الشركة لم تستثمر فى الأصول الثابتة لأجل تعويض واستبدال الأصول الثابتة التى قامت ببيعها، وأيضاً فقد دفعت شركة النورهان وتوزيعات للأرباح تقدر بنحو 33000 جنيه وهى قيمة تقترب من صافى دخلها، ومعنى ذلك أن الشركة لا تحتفظ بالنقدية الكافية لتمويل العمليات المستقبلية – خاصة فى ضوء القيمة الكبيرة للديون طويلة الأجل التى قامت الشركة بتسديدها .

ثالثاً : يقوم المحللون بتحليل المعلومات من قائمة التدفقات النقدية مع المعلومات من الميزانية وقائمة الدخل وذلك من أجل تشكيل صورة واضحة للمنشأة .

● استخدام النسب المالية :

هنـاك جــزء هــام مـن أجـزاء التحليـل المـالى وهـو حـساب وتفـسير النـسب، وبالنسبة للنسب فإنها تعبر عن علاقة رقم مع رقم أخر، فعلى سبيل المثـال إذا كانت الميزانيـة توضـح أن الأصـول المتداولـة تبلـغ 100ر000 جنيـه ، بينمـا الالتزامـات المتداولة تقدر بـ 40ر000 جنيه ، ويتم التعبير عن الرقمين فى شكل نسبة التداول 100ر000 ÷ 40ر000 = 2ر5 مرة ، ومعناها أنه يتوافر للشركة 2ر5 جنيه أصول متداولة لكل جنيه واحد التزامات متداولة .

ويمكن تقسيم النسب إلى الأنواع التالية :

أولاً : النسب التى تقيس قدرة المنشأة على سداد الالتزامات المتداولة .

ثانياً : النسب التى تقيس قدرة المنشأة على بيع المخزون وتحصيل حسابات المدينين.

ثالثاً : النسب التى تقيس قدرة المنشأة على سداد الديون طويلة الأجل.

رابعاً : النسب التى تقيس قدرة ربحية الشركة .

خامساً : النسب التى تقيس مدى جاذبية أسهم الشركة للاستثمار.

سادساً : النسب التى تقيس موقف التدفقات النقدية .

كما يمكن تقسيم النسب المالية حسب القائمة والبيانات التى يتم تحليلها إلى :

أولاً : تحليل الميزانية .

ثانياً : تحليل قائمة الدخل.

ثالثاً : تحليل قائمة التدفقات النقدية .

رابعاً : تحليل العائد والمخاطرة (بالربط بين بيانات القوائم المالية وبيانات السوق) .

● تحليل ميزانية الشركة :

يتم استخدام تحليل النسب للحصول على تفهم كامل لسيولة الشركة وقدرتها على الدفع وربحيتها ومدى فعالية إدارة الأصول، وتشير السيولة إلى قدرة الشركة على تلبية التزاماتها قصيرة الأجل وتشير قدرتها على الدفع إلى قدرة الشركة على

تلبية التزاماتها طويلة الأجل، وتشير الربحية إلى قدرة الشركة على توليد الدخل الكلي، وتشير فعالية إدارة الأصول إلى قدرة مديرى الشركة على استخدام أصولها بصورة فعالة وذلك لإنتاج عائد مناسب لملاك الشركة ودائنيها .

● **الســــيولة :**

يتم تقييم السيولة باستخدام أربعة مؤشرات :

(1) مستوى النقدية المتوافرة فعلاً .

(2) النسبة السريعة .

(3) مستوى رأس المال العامل .

(4) نسبة التداول.

يركز المقرضون لفترات قصيرة والموردون على سيولة المنشأة عند قيامهم بتقدير مستوى المخاطرة، ويتناول التقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها عند استحقاق دفعها، ومن المهم أيضاً متابعة التغيرات التى تطرأ على تلك القدرة بمرور الوقت، وتتوافر النقدية أو ما يعادلها من خلال تسييل الديون قصيرة الأجل وتحصيل الذمم المدينة وتحويل المخزون إلى ذمم مدينة من خلال المبيعات، ويلاحظ أنه فى المنشآت المستمرة ، فإن العمليات المتواصلة تتطلب استثمارات جديدة فى المخزون وفى الذمم المدينة للحلول محل تلك التى تم تحويلها إلى نقدية، وبذلك فإن الذمم المدينة والمخزون تعتبر إلى حد كبير رأس مال دائم وليست أصول سائلة، باستثناء المنشآت موسمية النشاط والتى تتذبذب أعمالها هبوطاً وصعوداً حسب المواسم، ومع ذلك فإنه مع تطور الأسواق المالية، قد يؤدى تحويل الذمم المدينة إلى أوراق مالية وانتهاج أساليب أكثر فعالية فى تمويل المخزون وإدارته إلى الحد من "دوام" رأس المال المستثمر فى تلك الأصول السائلة .

وتوفر مؤشرات السيولة دلالة على قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها فى الأجل القصير، ولكنها تبدو سطحية بمفردها ومحدودة وذلك لأنها تقدم صورة فى نقطة

زمنية معينة وقد يتم تحريفها فى نهاية العام، لذلك يجب تحليل الاتجاهات من عام لآخر وخصائص المنشأة بالإضافة على التقييم المستمر لاتجاه الإيرادات والأرباح، فوضع السيولة والمرونة المالية الجيدة يمكن أن تتآكل بسرعة بسبب الخسائر والعكس صحيح، لذلك يقوم المحلل والدائن قصير الأجل بمراجعة الاتجاهات وتأثيرها على التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح من خلال تحليل للاتجاهات فى المبيعات (حسب القطاعات إن أمكن) وقابلية الذمم المدينة للتحصيل وقابلية بيع المخزون .

وتعتبر النقدية المتوافرة فعلاً لدى المنشأة مؤشراً أكيداً لمستوى السيولة المتاحة لعملية إعادة سداد ديون الشركة أو احتياجات التشغيل الأخرى، وتتصف النقدية المتوفرة فعلاً لدى الشركة بسهولة قياسها والتأكد منها تماماً إلا أنها مقياس متحفظ للسيولة يناسب بعض الحالات غير الطبيعية التى قد تجد المنشأة نفسها مضطرة لسداد كل فواتيرها نقداً، ولهذا فإنه يوجد مقياس أكثر واقعية للسيولة وهو النسبة السريعة والتى يم حسابها كما يلى :

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{النقدية + الاستثمارات قصيرة الأجل + حسابات المدينين}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

وتقوم نسبة السيولة السريعة باختبار عملية تغطية الالتزامات المتداولة والتى تقدمها الأصول سريعة التحول إلى نقدية وهى أصول متداولة مرتفعة السيولة مثل النقدية وما يعادلها والاستثمارات قصيرة الأجل وحسابات المدينين، وتعتبر حسابات المدينين، وأوراق القبض من الأصول السريعة لأنه يمكن أن يتم بيعها عادة لمؤسسة مالية أو شركة مع عمل تخفيض مقابل انتظار الأخيرة لميعاد الاستحقاق .

وهناك مؤشر أوسع انتشاراً لقياس السيولة هو مستوى رأس المال العامل والذى يقاس بطرح الخصوم المتاولة من الأصول المتداولة ، وهكذا يعبر رأس المال العامل عن صافى الأصول المتداولة والتى سوف تكون متاحة لدعم عمليات التشغيل المستمرة التى تقوم بها الشركة هذا إذا كانت كل أصولها المتداولة يمكن تحويلها إلى

نقدية بنفس قيم الميزانية الخاصة بها واستخدامها لتلبية الالتزامات المتداولة وتكون معادلة قياس رأس المال العامل كما يلى :

رأس المال العامل = أصول متداولة – خصوم متداولة .

وتوجد نسبة تركز على مفهوم رأس المال العامل هى نسبة التداول والتى يتم حسابها بقسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة .

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ويعتبر رأس المال العامل مؤشر للسيولة فى صورة قيم مطلقة فى حين تمثل نسبة التداول مؤشر نسبى للسيولة ، وتشير نسبة التداول المرتفعة (أو المبلغ الكبير لرأس المال العامل) إلى السيولة الجيدة وتظهر امكانية سداد الخصوم المتداولة فى الوقت المحدد لها، وعلى الرغم من ذلك فإن النسبة المرتفعة للغاية ربما تشير إلى استخدام غير منتج للموارد أو أن الأصول يجب أن تستخدم بصورة أكثر فعالية .

<u>وتوجد بعض الاعتبارات الواجب مراعتها عند تحليل نسب السيولة وأهمها</u> :

1 – يجب على المحلل أن يستخدم الإفصاح عن السياسات والطرق المحاسبية لتكييف الأرقام المنشورة على أسس أكثر واقعية، فاستخدام طريقة الوارد أخيراً يصرف أولاً L.I.F.O لمحاسبة المخزون يعنى أن القيمة الدفترية المسجلة للمخزون قد تكون أقل بكثير من القيمة الجارية فى حالة ارتفاع الأسعار .

2 – العوامل الموسمية الدورية :

فمعظم منشآت الأعمال ينتهى عامها المالى بنهاية دورة المبيعات والتى يكون فيها الموقف المالى فى أقصى درجات السيولة عادة ، وفى الفترات الانتقالية قد تتغير النسب الجارية بشكل كبير .

3- سرعة معدلات الدوران فى المنشآت المختلفة :

إن سلسلة محلات بقالة التجزئة – على سبيل المثال – تعتبر منشأة أعمال نقدية فعادة لا يكون لها ذمم مدينة أو قليلة إن وجدت ، وهى تستطيع أن تعمل على أساس نسبة تداول أقل من 2 ، ويتم تحصيل النقدية بنفس السرعة التى تتم بها المبيعات، وتدور الحسابات الدائنة والمستحقات على فترات أطول، وارتفاع المتحصلات النقدية اليومية وسرعة دوران المخزون يسمح لهذه المنشآت بتدبير النقدية بسرعة لتلبية أية احتياجات غير متوقعة بسرعة كبيرة، ومن ناحية أخرى، فإن شركة لإنتاج الصلب يكون لديها كمية كبيرة جداً من المخزون والذمم عادة ، وبالتالى قد تحتاج إلى نسبة تداول 3 أو 4 أو أكثر ، ومن ثم فإن شركة الصلب قد لا تكون أكثر سيولة من سلسلة محلات البقالة على الرغم من أن نسب السيولة الخاصة قد تكون أعلى اسمياً .

● القدرة على الدفع (القدرة على سداد الديون طويلة الأجل) :

تشير القدرة على الدفع إلى قدرة الشركة على سداد الديون طويلة الأجل، ويتم تقييمها عادة باستخدام ثلاثة مؤشرات هى :

- نسبة الديون الكلية إلى الأصول الكلية.
- نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية .
- نسبة عدد مرات تغطية الفوائد .

يعتبر مستوى الدين الذى تتحمله الشركة قرار استراتيجى ، يعتمد على درجة التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية المستقبلة، فإذا أمكن توقع التدفقات النقدية المستقبلة بدرجة مقبولة من الدقة فإن الشركة ربما تكون قادرة على اقتراض الأموال من خلال القروض البنكية أو إصدار السندات بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً إذا كانت الشركة تستطيع الاقتراض بتكلفة بعد الضريبة أقل من تكلفة الأموال إذا تم التمويل عن طريق الملاك، وهذا الاقتراض يمكن الشركة من زيادة العائد الذى يعود على الملاك.

وتمثل نسبة الديون الإجمالية إلى الأصول الإجمالية مقياس لعملية تمويل أصول الشركة من خلال الاقتراض، ويتم حسابها كما يلى :

نسبة إجمالى الديون إلى إجمالى الأصول = إجمالى الديون / إجمالى الأصول

وبصفة عامة، فإنه كلما انخفضت تلك النسبة كلما زادت قدرة الشركة على سداد الديون، وكلما زادت النسبة كلما قلت الشركة على سداد الديون وزادت الرافعة المالية للشركة .

وتشير نسبة الديون طويلة الأجل مقابل حقوق الملكية إلى التركيب النسبى لمصادر التمويل طويلة الأجل الخاصة بالشركة ، ويتم حسابها كما يلى :

نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية = الديون طويلة الأجل / حقوق الملكية

وبصفة عامة، كلما انخفضت هذه النسبة كلما ارتفع نصيب التمويل طويل الأجل الذى يقدمه الملاك ، وكلما زادت قدرة الشركة على الدفع، وبالتالى كلما زادت هذه النسبة كلما زادت الرافعة المالية للشركة وتقل قدرتها على الدفع .

وهناك مؤشر أخير لقدرة الشركة على إدارة ديونها طويلة الأجل، وذلك من خلال نسبة عدد مرات تغطية الفوائد والتى تقاس كما يلى :

عدد مرات تغطية الفوائد = (صافى الدخل قبل الضرائب + مصروف الفوائد) / مصروف الفوائد

أو = صافى الدخل قبل الضرائب والفوائد / مصروف الفوائد

ويقيس هذا المؤشر قدرة مكاسب الشركة خلال الفترة على تغطية مدفوعات الفائدة خلال نفس الفترة، وبصفة عامة كلما زادت النسبة كلما كان الأمر أفضل.

وعلى الرغم من ذلك فإن النسبة المرتفعة أما أن تظهر أرباح مرتفعة قبل الضريبة أو مستويات منخفضة للدين، أما النسبة المنخفضة للغاية فربما تشير إلى أن الشركة سوف تفقد فرصة تحقيق هامش ربح ايجابى، وأن الشركة لم تقم بإدارة أصولها بكفاءة .

● إدارة الأصــــول :

تشير إدراة الأصول إلى كيفية قيام الشركة بالاستفادة من أصولها بصورة فعالة، والشركة التى تمتلك إدارة فعالة للأصول عادة ما تحصل على مكاسب مرتفعة وأرباح أكبر من منافسيها فى نفس الصناعة، ويتم اختبار تأثير إدارة الأصول من خلال فحص بعض المؤشرات المتعلقة بالمخزون والحسابات المدينة وأوراق القبض والأصول غير المتداولة ، وتوجد خمسة مؤشرات متعلقة بهذه العملية وهى :

- معدل دوران المخزون .
- فترة التخزين .
- معدل دوران حسابات المدينين .
- فترة تحصيل المدينين .
- معدل دوران الأصول غير المتداولة.

إن الإدارة الجيدة لمخزون الشركة غالباً ما تظهر من خلال معدل دوران المخزون، وعدد أيام فترة التخزين، ويشير معدل دوران المخزون إلى عدد المرات التى تم فيها بيع المستوى المتوسط للمخزون أو تحويله خلال الفترة المالية ويتم حسابه كما يلى :

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة خلال الفترة}}{\text{متوسط المخزون المتوافر خلال الفترة}}$$

وبصفة عامة، كلما ارتفع معدل دوران المخزون كلما زاد ربح الشركة وكلما زادت فاعلية إدارة المخزون ، ويساعد معدل دوران المخزون المرتفع على خفض

الخسائر التى قد تنشأ من عملية بطلان استعمال المنتج أو انخفاض مبيعاته لأسباب مختلفة، وعلى الرغم من ذلك فإن معدل دوران المخزون المرتفع بدرجة كبيرة قد يشير إلى أن الشركة تفقد فرص مبيعات لأن مستويات المخزون غير مناسبة، ولسوء الحظ لا يوجد معدل دوران نموذجى للمخزون، ولكى نقوم بالحكم على مستوى إدارة المخزون فإنه من المهم أن نقوم بمقارنة هذه النسبة بالنسب الخاصة بالفترات السابقة أو النسب الخاصة بمعدلات الصناعة أو النسب الخاصة بالشركات المنافسة .

ويوجد مؤشر آخر لكفاءة إدارة المخزون وهو متوسط فترة التخزين، وتوضح هذه النسبة ما إذا كانت مستويات المخزون ملائمة للمستوى الحالى للمبيعات أم لا، ويتم حسابها كما يلى :

$$\text{عدد أيام فترة التخزين} = \frac{\text{365 يوم}}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

ويقوم هذا المؤشر على قياس عدد الأيام المطلوبة لتحويل المخزون إلى أصول أكثر سيولة، ويركز هذا المؤشر على حجم المبيعات الحالية ، وحينما تزيد فترة التخزين فإن هذا يعكس كميات كبيرة من المخزون مما يشير إلى أن الإنتاج الحالى يجب أن يتقلص بعض الشىء، كما أن انخفاض النسبة قد يشير إلى وجود مشكلة وهى عدم وجود كميات مناسبة من المخزون وهو ما قد يتسبب فى أن تفقد الشركة بعض المبيعات أو تتلقى شكاوى من العملاء ولا يوجد رقم نموذجى لهذا المؤشر أيضاً .

ويعتمد تقييم جودة إدارة حسابات المدينين على تقييم معدل دوران المدينين وفترة تحصيل الحسابات المتعلقة بهم، ويقيس معدل دوران المدينين معدل تحويل حسابات المدينين وأوراق القبض الخاصة بالشركة إلى أموال سائلة، وبصفة عامة تشير النسبة المرتفعة إلى إدارة فعالة لحسابات المدينين، بينما قد تشير النسبة المنخفضة إلى وجود مشكلة خطيرة فى دورة تحصيل إيرادات المبيعات، ويتم حساب هذه النسبة كالتالى :

معدل دوران المدينين = صافى المبيعات الأجلة عن الفترة / متوسط حسابات المدينين عن الفترة

ويمكن أن نشتق من معدل دوران المدينين مؤشر آخر وهو فترة تحصيل حسابات المدينين، وتقيس عدد الأيام التى تستمر فيها الحسابات المدينة قبل تحصيلها وتقدم هذه النسبة مؤشر جيد على جودة سياسات تحصيل النقدية من المدينين والتى تتبعها الشركة، ويتم حساب تلك النسبة كما يلى :

فترة تحصيل حسابات المدينين = 365 يوم / معدل دوران المدينين

وحينما تقل فترة التحصيل فإن هذا لا يشير فقط إلى الإدارة الفعالة للأصول ولكنه يقدم دليلاً على مدى سيولة حسابات المدينين وأوراق القبض الخاصة بالشركة .

وتشير معدلات دوران المخزون والحسابات المدينة وفترات التخزين والتحصيل على مدى الكفاءة التى تتعلق بعملية إدارة الأصول، فمن المسلم به أن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون سنوياً لا تقل عن 20% من قيمة المخزون ، وتشمل هذه التكاليف ما تتحمله الشركة من تكلفة الأموال المستثمرة وتكلفة التخزين والتأمين وتكلفة التالف ..الخ وتتحمل الشركة هذه التكاليف مقابل حاجتها لخدمة العميل وفى ضوء تقييمها لإحصاءات دوران المخزون .

كما تتحمل الشركة بتكاليف حقيقية مقابل حسابات المدينين تتمثل فى تكاليف الأموال المستثمرة وتكاليف إدارية لإثبات الديون وتحصيلها بالإضافة إلى الديون المعدومة التى تتحملها نتيجة اتباع سياسة البيع بالأجل، وتتحمل الشركة هذه التكاليف بغرض زيادة مبيعاتها، وبالتالى ربحيتها وحتى لا يضطر العميل إلى الاتجاه لشركات أخرى تقدم شروط سهلة لعملية الائتمان .

ويوجد مؤشر أخير لقياس كفاءة الشركة فى إدارة أصولها وهو معدل دوران الأصول غير المتداولة، وعلى العكس من المؤشرات الأربعة السابقة والتى كانت تركز

على الأصول المتداولة ، فإن هذاالمؤشر يختبر مدى استفادة الشركة من أصولها التى تنتج عائد طويل الأجل، ويتم حسابه كما يلى :

$$\text{معدل دوران الأصول غير المتداولة} = \frac{\text{صافى المبيعات عن الفترة}}{\text{متوسط الأصول غير المتداولة عن الفترة}}$$

وبصفة عامة، كلما زادت هذه النسبة كلما كان ذلك أفضل، وتشير النسبة المرتفعة إلى فعالية الإدارة فى تقديم الإيرادات من الأصول غير المتداولة، ورغم ذلك فإن المعدل المرتفع لدوران الأصول غير المتداولة يمكن أن يكون مشكلة وذلك إذا كان السبب فى هذا الارتفاع هو سيولة الأصول غير المتداولة، كما أن النسبة المنخفضة ربما لا تشير بالضرورة إلى الاستخدام السيء للأصول غير المتداولة، وذلك إذا كان هذا الانخفاض راجعاً إلى الاستثمار المتزايد فى الأصول غير المتداولة .

● تحليل قائمة الدخل :

يكون التركيز الرئيسى لتحليل قائمة الدخل على العمليات التشغيلية للشركة وبالتالى أرباح هذه العمليات، ويمكن أن نقوم بتحليل الأرباح بطريقتين .

- الأولى : مستوى الأرقام المطلقة مثل هامش الربح الإجمالى والإيرادات. وصافى الدخل، ويتم فحص تلك الأرقام عن طريق المقارنة خلال عدة سنوات وهو ما يعرف بتحليل الاتجاه وتدعيمها بالتحليل الرأسى (كل بند منسوباً إلى الربح الإجمالى) .
- الثانية : حساب مجموعة من نسب الربحية أهمها معدل العائد على إجمالى الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية .

● معدل العائد على الأصول : Return on Assets (ROA)

وتقيس هذه النسبة الأداء الكلى للشركة ومدى فعاليتها فى استخدام الموارد المتاحة لتوليد الدخل، وأحياناً تسمى العائد على الاستثمار Return on Investment (ROI) ، ويتم حسابها كما يلى :

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{صافى الدخل بعد الضريبة}}{\text{متوسط إجمالى الأصول}}$$

ونظراً لأن صافى الدخل يتولد خلال فترة مالية، لذلك لا يكون من المناسب قياس العائد على الأصول باستخدام إجمالى الأصول فى بداية الفترة أو نهايتها لأن كل من الرقمين يمثل نقطة واحدة من الزمن، ومن خلال وجهة النظر الفنية فإنه يتم حساب العائد على الأصول باستخدام متوسط الأصول التشغيلية والدخل التشغيلى، أى استخدام صافى الدخل عن الفترة وكذلك الأصول المستخدمة فى توليد هذا الدخل خلال الفترة وليس بدايتها أو نهايتها .

ويلاحظ أنه لا توجد نسبة نموذجية للعائد على الأصول، ولذلك يتم مقارنة هذه النسبة مع نتائج شركات أخرى أو نتائج نفس الشركة فى سنوات سابقة، ولكن بصفة عامة كلما ارتفعت هذه النسبة كلما زاد ربح الشركة وكان ذلك افضل، وبمقارنته مع الفترات السابقة والشركات الأخرى ومعدلات الصناعة يمكن أن نحكم على مدى ملاءمة هذا المقياس .

- **معدل العائد على حقوق الملكية : Return on Equity (ROE)**

يتعلق هذا المقياس بربحية الشركة مقارنة بالمصادر التى قدمها الملاك فقط، وذلك على العكس من معدل العائد على الأصول والذى يقوم بقياس أداء الشركة من خلال استخدام أصولها لتوليد الدخل، ويحسب العائد على حقوق الملكية كما يلى :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافى الدخل بعد الضريبة}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$$

وعموماً كلما زاد معدل العائد على حقوق الملكية كلما زاد ربح الشركة وكان ذلك أفضل، وتوجد مؤشرات أخرى مفيدة تدل على ربحية الشركة مثل نسبة هامش الربح، العائد على المبيعات، العائد على الأصول.

● هامش الربح الإجمالى : Gross Profit Margin

يحسب هامش الربح الإجمالى كما يلى :

$$\text{هامش الربح الإجمالى} = \frac{(\text{صافى المبيعات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة})}{\text{صافى المبيعات}}$$

ويشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لكل جنيه إيراد والتى يتحقق منها ربح إجمالى بعد استقطاع تكلفة السلع أو الخدمات المباعة، فهى تمثل الربح المتاح لتغطية نفقات التشغيل الأخرى الخاصة بالشركة مثل مصاريف البيع والمصاريف الإدارية والفوائد والضرائب، كما تقدم مؤشر لسياسات التسعير بالشركة .

● العائد على المبيعات : Return on Sales (ROS)

ويشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لكل جنيه مبيعات والتى تمثل صافى دخل، والذى يمكن الابقاء عليه فى الشركة لمساندة العمليات المستقبلة أو توزيعه على المساهمين فى صورة أرباح أسهم.

ومن المفيد أن نشير إلى أن العائد على المبيعات هو أحد مكونات نسبة العائد على الأصول والتى تحسب كما يلى :

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{صافى الدخل بعد الضرائب}}{\text{صافى المبيعات}} \times \frac{\text{صافى المبيعات}}{\text{متوسط إجمالى الأصول}}$$

$$= \frac{\text{صافى الدخل بعد الضرائب}}{\text{متوسط إجمالى الأصول}}$$

وتجدر الإشارة إلى أن مؤشرات الربحية الثلاثة (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات) ترتبط بشدة بالخصائص المالية المتعلقة بالهيكل التمويلى للمنشأة ، فطالما أن تكلفة أى دين إضافى لا تتجاوز العائد المتولد من الأصول المقترضة فإن ذلك يمثل تدعيم لمؤشرات الربحية السابقة .

● المخاطرة والبيانات المالية المتوقعة :

لا تعد عملية تحليل الربحية غاية فى حد ذاتها، ولكن يتم القيام بها كجزء من التقييم الشامل للمخاطرة النسبية للشركة، وفى حالة رغبة الشركة فى الحصول على قروض فإن الجهات المقرضة تركز بصفة أساسية على مخاطر العجز عن السداد Default Risk ، بينما فى حالة الرغبة فى الاستثمار فى الشركة فإن التركيز يكون على مخاطر التشغيل Operational Risk .

وتشير مخاطر العجز عن السداد إلى احتمال أن تكون الشركة غير قادرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، وهو ما سبق أن تناولناه فى الفصل السابق.

وتشير مخاطر التشغيل إلى احتمال أن الشركة سوف تمر بأحداث غير متوقعة أو عوامل تخفض أو تعوق تيار الإيرادات أو المكاسب ، وربما ترجع هذه العوامل أو الأحداث إلى الاقتصاد القومى بصفة عامة (مثل تضخم عام – ركود – معدلات فائدة مرتفعة) أو ترجع إلى الصناعة لكل (منافسة زائدة – تغيير تكنولوجى – قيود على المواد الخام أو العمالة) أو ترجع إلى عوامل تخص الشركة فقط (نزاع بين العمال – تقادم المعدات – اعتبارات الأمان الخاصة بالمنتج) .

وتشمل عملية تقييم مخاطر التشغيل فى الشركة عدة جوانب مثل مركز الشركة فى السوق ، المنافسة ، مدى حساسيتها للتضخم والتغير فى أسعار الفائدة والقدرة على الاستجابة للفرص الجديدة ، وبتحليل أحداث الماضى مع التغيرات الاقتصادية السابقة نستطيع أن نقدم تقييماً عن مدى استجابة العمليات الحالية والمستقبلة للتغيرات والفرص الاقتصادية المستقبلة .

أن القدرة على تقييم مخاطر التشغيل أو مخاطر العجز عن السداد ترتبط بالقدرة على توليد بيانات مالية متوقعة، وتعتبر البيانات المتوقعة هامة للغاية بالنسبة لقرارات

الاقراض أو الاستثمار، فالقدرة على سداد الديون وفوائدها وسداد توزيعات الأرباح على المساهمين تعتمد أساساً على مدى الربحية المستقبلة للشركة .

●تحليل قائمة التدفقات النقدية :

إعتباراً من سنة 1987 استبدل مجلس معايير المحاسبة الأمريكى FASB "قائمة الأموال" بقائمة التدفقات النقدية ، ومن وجهة النظر التحليلية فإن هذا التغيير كان عظيم الفائدة ، فقد أضافت قائمة تدفقات الأموال بصفة عامة معلومات قليلة لما هو متوافر من واقع قائمتى المركز المالى والدخل، وعلى العكس من ذلك فإن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات إضافية هامة للتحليل .

ويكشف تحليل التدفقات النقدية عن بعض الجوانب التى لا يوضحها تحليل قائمة المركز المالى والدخل مثل توقيت التدفقات النقدية، تأثير العمليات على السيولة، جودة الربحية، التدفقات النقدية المستقبلة، مخاطر الاستثمار، ولذلك يكون من الضرورى تحليل المعلومات المقدمة فى قائمة التدفقات النقدية .

●نسب التدفقات النقدية :

ـ نسبة الاعتماد المالى على التشغيل :

تحتسب هذه النسبة بقسمة صافى الدخل على التدفقات النقدية من التشغيل، وتستخدم هذه النسبة لتوضيح نصيب التدفقات التشغيلية من صافى الدخل، وتعتبر طرق الإهلاك وإدارة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة من العوامل الأساسية المتعلقة بهذه النسبة لأنها تمثل التعديلات الأساسية التى تجرى على صافى الدخل للتوصل إلى حساب التدفقات النقدية من التشغيل .

ويحتمل أن تقع هذه النسبة بين 25. ، 1 صحيح وذلك فى ظل ظروف التشغيل العادية، إلا أن هذه النسبة قد لا تتوافر لجميع الشركات الجيدة، كما أنه ليست بالضرورة كل النسب فى هذا المدى صالحة أو جيدة، فاختلاف أهداف الإدارة واختلاف طبيعة

واتجاهات الصناعات المختلفة يؤدى إلى اختلاف مدى النسبة الطبيعى أو العادى، وعلى سبيل المثال يمكن أن تؤدى فترات النمو المرتفعة إلى نسبة أكبر من 1 صحيح بسبب الزيادة العادية فى حسابات المدينين والمخزون والتى تميز النمو السريع ، وعلى سبيل المثال حققت إحدى الشركات معدل نمو فى المبيعات قدره 10% خلال عام 1991 وكانت نسبة صافى الدخل إلى التدفقات النقدية من التشغيل 1.05 .

ـ نسبة الاستثمار :

وتحسب عن طريقة قسمة النفقات الرأسمالية على الإهلاكات+ مبيعات الأصول، وتوضح نسبة الاستثمار مستوى العلاقة بين الاستثمار فى أصول رأسمالية، وما إذا كانت أصول الشركة الإنتاجية تتوسع أو تنكمش، وتوفر هذه النسبة رؤية واضحة بخصوص خطط الإدارة المستقبلية وتحليلها للاقتصاد القومى .

ـ نسبة كفاية التدفقات النقدية :

وتحسب هذه النسبة كما يلى :

$$= \frac{\text{التدفقات النقدية من التشغيل}}{\text{النفقات الرأسمالية طويلة الأجل + التوزيعات + مدفوعات الديون طويلة الأجل}}$$

وتوضح هذه النسبة ما إذا كانت أعمال المنشأة توفر نقدية كافية من التشغيل لمواجهة النفقات اللازمة لهيكل رأس المال الحالى وتوسعات الأصول المستقبلة.

وبصفة عامة، كلما اقتربت هذه النسبة من الصفر، كلما زاد اعتماد الشركة على الدائنين والملاك فى طلب المزيد من التمويل الإضافى لتنفيذ برامج التوسع فى الأصول الثابتة والعكس صحيح، وبسبب اتجاه المصروفات الرأسمالية للاختلاف من عام لآخر، فإن النسبة التى تقل عن الواحد لا تسبب إنزعاجاً إلا إذا استمرت على هذا الانخفاض لأكثر من فترة محاسبية ، وبهذا الخصوص فإنه كان لدى إحدى الشركات نسبة متحفظة لكفاية التدفقات النقدية فى سنة 1987 وسنة 1988 قدرها 05ر ، ونسبة 20% فى سنة 1989 .

ورغم أن اتجاه النسبة يسير إلى التحسن، إلا أن النسبة كانت منخفضة جداً، لدرجة أنه لابد أن نستنتج إن إدارة الشركة قد واجهت احتياجات ملحة لمزيد من التمويل الإضافى من الدائنين والمساهمين لمواجهة متطلبات التوسع واستبدال الأصول.

- نسبة مصادر النقدية :

تقوم هذه النسبة على قسمة كل مصدر من المصادر النقدية إلى إجمالى المصادر وتوضح درجة اعتماد الشركة على المصادر المختلفة للنقدية سواء بالاقتراض الخارجى أو بطرق أخرى .

ويمكن حساب النسب الفردية لكل مصدر من مصادر التدفقات النقدية لبيان أهمية هذا النشاط .

- نسبة التوزيعات المدفوعة :

تدخل توزيعات الأرباح ضمن الاهتمامات الرئيسية لمساهمى الشركة ، لذلك فإن مقدار توزيعات الأرباح النقدية المدفوعة مقسوماً على التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل، تمثل مؤشراً هاماً لملاك الشركة ، لذلك تعد نسبة التدفقات النقدية المدفوعة لحملة الأسهم مؤشراً لسياسة توزيعات الأرباح التى تتبعها إدارة الشركة ، وكذلك مدى جاذبية العائد المتاح للاستثمار فى الشركة .

وتشير النسبة التى تزيد على 100% إلى أن الشركة توزع أرباح نقدية على المساهمين لم تنتج من عمليات التشغيل العادية، والأكثر من ذلك فإنه كلما اقتربت هذه النسبة من 100% ، فإنه يجب أن يزيد القلق والاهتمام بمقدرة الشركة فى الحفاظ على هذه المستويات، بالإضافة إلى انخفاض النقدية المتوفرة داخلياً لتغطية الطلبات الأخرى، وعلى سبيل المثال كانت نسبة توزيعات الأرباح المدفوعة لإحدى الشركات فى سنة 1989 هى 78%، مما يوضح أن النسبة الباقية 22% تمثل مقدار قليل من النقدية المتوفرة داخلياً لتدعيم عمليات التشغيل المستمرة لأعمال الشركة .

وتختلف الشركات فى اتباع سياسة توزيع الأرباح مما يتطلب بحث النسبة المطبقة فى كل شركة فى ضوء المواقف التى تواجهها .

ـ عدد سنوات السداد :

تقاس هذه النسبة كما يلى :

$$\text{عدد سنوات السداد} = \frac{\text{إجمالى الديون الثابتة}}{\text{التدفقات النقدية من التشغيل}}$$

وتوضح هذه النسبة عدد السنوات التى يستغرقها سداد الديون كلها وذلك باستخدام كل التدفقات النقدية المتولدة ذاتياً، والأساس المنطقى لذلك هو أن الديون المستحقة هى التى يكون لها الأولوية بالنسبة لكافة النقدية المتاحة، وعادة ما تكون هذه النسبة فى حدود 3 – 5 سنوات ، وعندما تتراوح سنوات السداد بين 8 – 10 سنوات، فإن ذلك يستخدم للدلالة على أن عبء السداد سيكون ثقيلاً ، كما أن المستويات المرتفعة للتدفقات النقدية المتولدة ذاتياً تعنى سنوات سداد قليلة وموقف أو وضع ائتمانى جيد ، ويمكن القول أن التخصيص الفعلى لكل التدفقات النقدية الداخلية لخفض قيمة الديون لعدة سنوات يعوق النمو المستقبلى لأعمال المنشأة وتكون أقرب للتصفية .

ولذلك فإن النسبة المرتفعة للتدفقات النقدية الداخلية مقابل الديون تعطى الشركة مرونة كبيرة فى تمويل أعمالها داخلياً و / أو خارجياً ، وكذلك فإنها تمثل مؤشر جيد للائتمان .

ـ نسبة التدفقات النقدية من التشغيل إلى الخصوم المتداولة :

تحسب هذه النسبة كما يلى :

$$= \frac{\text{النقدية المتوفرة من التشغيل}}{\text{متوسط الخصوم المتداولة}}$$

وتشير بعض الدراسات التطبيقية إلى أن المنشآت المزدهرة تحقق نسبة قدرها 40% أو أكثر، وهذه النسبة قد تلقى الضوء على أسباب التغيرات فى نسبة التداول والتى يجب أن تفسر بحذر ، فعندما تتجاوز نسبة التداول 1 صحيح فإن الزيادات (أو التخفيضات) المتساوية فى كل من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة تؤدى إلى انخفاض (أو تحسن) نسبة التداول ، ولكنها لا تعكس بالضرورة هبوطاً (أو تحسناً) فى المرونة المالية للشركة .

● التدفق النقدى الحر : Free Cash Flow

غالباً ما يطلق لفظ التدفق النقدى الحر على الفرق بين التدفقات النقدية من التشغيل والتدفقات النقدية المستخدمة فى الاستثمارات، وقد يكون مؤشراً مفيداً لقدرة المنشأة على توليد النقدية، ومع ذلك فإن المحلل يجب أن يقارن نتائج هذا الأسلوب بالتوقعات المسبقة القائمة على هذا النوع من العمليات، فعلى سبيل المثال فإن الشركة التى تواجه نمواً سريعاً قد يكون لديها تدفق نقدى من التشغيل ضئيل أو معدوم والتدفق النقدى الحر قد يكون بالسلب وفى هذه الحالة يهتم المحلل بشكل رئيسى بكيفية تمويل هذا العجز النقدى، ويتعين فى هذه الحالة ايجاد توازن بين الديون وحقوق الملكية ، ومن ناحية أخرى فإن التدفقات النقدية المتولدة من التشغيل يجب أن تزيد كثيراً عن رأس المال المطلوب للأغراض الاستثمارية، وفى هذه الحالة فإن ما يشغل بال المحلل المالى هو كيفية استخدام التدفق النقدى الزائد، كذلك إذا لم يتطابق التدفق النقدى الحر مع التوقعات المسبقة، فإن ذلك يكون أيضاً سبباً للاهتمام .

● تحليل العائـــد :

تعتبر التقارير المالية التى تعدها الشركات الوسيلة الرئيسية التى تقدم بها تلك الشركات وضعها المالى وأدائها للأطراف المعنية الخارجية، فمن وجهة نظر مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكى FASB فإنه :

"يجب أن توفر التقارير المالية معلومات مفيدة للمستثمرين والدائنين الحاليين والمرتقبين وغيرهم من المستخدمين لمساعدتهم فى اتخاذ قرارات استثمارية وائتمانية رشيدة".

وتنطوى تلك التقارير المالية على اهتمامات المستخدمين المتصلة اتصالاً وثيقاً بأداء الشركة السابق وضعها الحالى وامكاناتها المستقبلة، ويعد تقييم الأداء السابق والحالى من الأمور المرتبطة بالقوائم المالية ومرفقاتها ومناقشات الإدارة وتقرير مراقب الحسابات أما تقدير وتقييم الاحتمالات المستقبلة، فيتم كأفضل ما يكون من خلال قيام المستخدمين بأداء التحليل الخاص بهم لأداء الشركة مع الاستعانة بتعليقات تكميلية من أطراف ثالثة مثل بيوت الخبرة المالية .

وفيما يتعلق بالشركات المتداولة فى البورصة، فإن عائد المستثمر يعتبر من أكثر المجالات خضوعاً للبحث والدراسة عند تقييم أداء الشركات، وتقوم معظم مؤشرات العائد المستحق للمستثمرين على بيانات قائمة الدخل الحالية، وفى بعض الأحوال على بيانات الأسعار الفعلية لسوق الأوراق المالية .

1 – **ربحية السهم الواحد :** **Earning Per Share (EPS)**

تعتبر ربحية السهم الواحد من أكثر المقاييس استخداماً لقياس عائد حامل السهم، وتمثل الأرباح المستحقة الدفع من قبل الشركة لحملة أسهمها أصحاب الحق فى التصويت أى حملة الأسهم العادية، وبذلك فإنه عند احتساب هذا المؤشر يتم أولاً خصم أية أرباح أسهم يتم دفعها لحملة الأسهم الممتازة من أرباح الشركة .

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافى الربح بعد الضرائب}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال العام}}$$

أما فى حالة وجود أسهم ممتازة فإن :

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافى الربح بعد الضرائب – توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال العام}}$$

2 – **مضاعف السعر للأرباح :** Price – Earnings Ratio P/E

تعتبر نسبة سعر السهم السوقى إلى ربحيته من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس الامكانات الاستثمارية لشركة ما .

السعر السوقى للسهم العادى
نسبة السعر للأرباح = ------------------------------
ربحية السهم الواحد

ويعبر مضاعف سعر السهم عن عدد المرات التى يمكن خلالها تغطية القيمة السوقية للسهم فى تاريخ معين من خلال ربحية السهم السنوية وفقاً لأخر ميزانية معتمدة، فعلى سبيل المثال مضاعف سعر السهم 10 مرات معناه أن استرداد القيمة السوقية للسهم يحتاج إلى 10 مرات أو سنوات تحقق خلالها الشركة ربحية للسهم مماثلة لأخر ربحية معتمدة للسهم .

وواضح أنه كلما انخفض عدد المرات (أو السنوات) اللازمة لاسترداد القيمة السوقية للسهم كان ذلك بصفة عامة أفضل، لذلك يعبر المضاعف المنخفض عن أحد المؤشرات الجيدة للشراء ، بينما يعبر المضاعف المرتفع عن فرصة جيدة للبيع فى حالات معينة، ومع وجود التحفظات على هذا الرأى والتى سترد لاحقاً .

ولما كان السعر السوقى للسهم هو دالة لادراكات المستثمرين فيما يتعلق بالامكانات الاستثمارية لشركة ما ، فإن نفس العوامل التى تؤثر على تلك الادراكات تؤثر على نسبة السعر للأرباح – ومن هذه العوامل المخاطرة الاستثمارية النسبية للشركة وسجل الأرباح السابقة وامكانات النمو، ويستخدم الكثير من البيوت الاستثمارية نسبة السعر للأرباح كمعيار لتقديم النصح لعملائها فيما يتعلق بالتوقيت المناسب لشراء أو بيع الأسهم، ومن القواعد النمطية المتبعة بواسطة بعض بيوت الخبرة الاستشارية أن الشركة ذات نسبة السعر للأرباح المنخفضة – مع افتراض أنها منشأة أعمال سليمة وقوية – تمثل صفقة مغرية بالنسبة للمستثمر المرتقب مقارنة بالشركة ذات نسبة السعر للأرباح الأعلى .

ويمثل الاستثمار على أساس مضاعف السعر للأرباح فقط استراتيجية استثمارية محفوفة بالمخاطر وذلك لعدة أسباب أهمها تجاهل الوجه الآخر لعملية الاستثمار وهى المخاطرة، وبالإضافة إلى أن تلك النسبة بشكل كبير بمستوى الأرباح المعلن عنها والتى يمكن أن تتحكم فيها الشركة بشكل مصطنع، وعلاوة على ذلك فإن الاستثمار بناءاً على مضاعف السعر للأرباح ينطوى على تجاهل لحقيقة هامة وهى أن الأسعار الجارية للأسهم تنعكس فى كثير من الأحيان على المعلومات المتاحة لعامة الناس عن الشركة ، وبذلك فإنه من المستبعد أن يتمكن المستثمر المتبع لتلك الاستراتيجية من تحقيق عوائد غير عادية .

ويمكن القول بأن المشكلة الأساسية التى تواجه مؤشر مضاعف السعر إلى الربحية هى اكتشاف مدى مناسبة المضاعف لظروف الشركة الحالية واحتمالات نموها المستقبلى، فالمضاعف المرتفع قد يرجع إلى مضاربات على السهم أدت إلى رفع قيمته السوقية وأصبح سعر السهم مبالغ فيه ، وبالتالى فإن شراؤه فى هذه الحالة يمثل صفقة خاسرة، كما قد يرجع إلى احتمالات نمو مستقبلى كبيرة، وبالتالى ينعكس على تقييم السوق لهذا السهم وبما يؤدى إلى رفع سعره ، كما أن المضاعف لسعر سهم ما قد يكون مناسباً فى ظل الظروف العادية للسوق، ولكن يصبح غير ملائم إذا اتخذت أسعار الأسهم فى السوق الاتجاه الهبوطى لعدة شهور، ولذلك يجب على المحلل المالى أو المستثمر الرشيد أن يقوم بدراسة وتحليل بعض الأمور المتعلقة بالمضاعف قبل اتخاذ القرار الاستثمارى، بالإضافة إلى عدم الاعتماد على مؤشر واحد فقط لأنه فى جميع الأحوال لا يكون كافياً، ومن أهم المقارنات التى يمكن أن يجريها المحلل المالى لمعرفة مدى مناسبة مضاعف السعر/ للربحية لشركة ما ما يلى :

أ – مقارنة مضاعف السعر / الربحية بمتوسط المضاعف فى القطاع الذى تنتمى إليه الشركة .

ب – مقارنة مضاعف السعر / الربحية بمتوسط المضاعف فى السوق.

جـ - مقارنة مضاعف السعر / الربحية بما هو متوقع فى ضوء احتمالات النمو المستقبلى للشركة وظروفها الحالية والمستقبلة.

د – مقارنة مضاعف السعر / الربحية بمتوسط المضاعف فى الفترات السابقة.

هـ - مقارنة مضاعف السعر / الربحية فى ضوء معدل العائد المتوقع .

و – مقارنة مضاعف السعر / الربحية فى ضوء ظروف السوق .

ويضاف إلى ذلك أن انخفاض المضاعف لا يمثل بالضرورة صفقة مغرية فقد يرجع هذا الانخفاض إلى وصول أنباء سيئة عن الشركة إلى سوق الأوراق المالية، وبما ينعكس على سعر السهم فى السوق، كما قد يرجع هذا الانخفاض إلى تعرض الشركة لمخاطر كلية كبيرة، أو احتمالات نمو مستقبلة ضعيفة .

وبصفة عامة، فإن متوسط المضاعف عادة ما يتراوح بين 5 – 15 مرة فى الأسواق الناشئة ، بينما يتراوح بين 15 – 25 فى الأسواق الكبرى .

3 – **عائد الكوبون :** Dividend Yield

يهتم بعض المستثمرين بالمستوى الفعلى للنقدية التى توزعها شركة ما على حملة أسهمها ، وبالنسبة لهؤلاء المستثمرين فإن الأرباح الموزعة نقداً على الأسهم تعتبر مؤشراً هاماً، ويحسب هذا المؤشر بقسمة الأرباح الموزعة نقداً لكل سهم عادى على السعر السوقى للسهم العادى الواحد كما يلى :

$$\text{الأرباح الموزعة للسهم} = \frac{\text{الأرباح الموزع نقداً لكل سهم عادى}}{\text{سعر السهم العادى الواحد فى السوق}}$$

ويخبر هذا المؤشر المستثمرين بمعدل توزيعات الأرباح النقدية على سهم عادى بناء على سعره البيعى الجارى.

وعادة ما يقوم المستثمر بمقارنة نسبة التوزيعات الحالية مع نسبة التوزيعات السابقة ونسبة التوزيعات المستقبلة المحتملة لمعرفة مدى التطور الذى لحق أو يحتمل أن يلحق بهذه النسبة .

4 – **نسبة توزيعات الأرباح المدفوعة :** **Dividend Payout Ratio**

يوضح هذا المؤشر العلاقة بين الأرباح الموزعة فعلاً على حملة الأسهم العادية والأرباح المتاحة للتوزيع (أى التى تشمل الأرباح الموزعة فعلاً + الأرباح المحتجزة) وتقاس كما يلى :

$$\text{نسبة توزيعات الأرباح المدفوعة} = \frac{\text{أرباح الأسهم المدفوعة لحملة الأسهم العادية}}{\text{صافى الربح بعد الضرائب – أرباح الأسهم الممتازة (إن وجت)}}$$

ويقيس هذا المؤشر النسبة المئوية فى أرباح الشركة والتى وزعت فعلاً على حملة الأسهم العادية فى شكل توزيعات نقدية، ويعكس هذا المؤشر سياسة توزيع الأرباح التى تتبعها الشركة، وزيادة هذه النسبة تؤدى إلى ارتفاع نصيب السهم الواحد من التوزيعات وهو ما ينعكس عادة على زيادة أسعار الأسهم فى السوق، ولكنه قد يؤدى من ناحية أخرى إلى تخفيض الجزء المتاح لإعادة الاستثمار فى المنشأة، وبالتالى احتمالات النمو والتوسع، وعموماً تتأثر سياسة توزيعات الأرباح لشركة ما بعوامل متعددة ومتشابكة مثل السيولة المتوافرة لدى الشركة، الحاجة إلى التوسع، الحاجة إلى تدعيم الاحتياطيات، هيكل الملكية والغرض من الاستثمار ... الخ .

● تحليل المخاطـــرة :

ـ تعريف المخاطرة :

تعرف المخاطرة بأنها "فرصة تكبد أذى أو تلف أو ضرر أو خسارة"، وإن كان هذا التعريف مرضى أو يختلف عليه سوى القليل من الأفراد، إلا أنه لا يصلح للتحليل لأنه لا يمكن قياسه، ولذلك يكون من المرغوب فيه وضع مصطلح أو كلمة بديلة لتحل محل تعريف المخاطرة بحيث تكون قابلة للقياس الكمى .

ـ البديل الكمى :

لابد من ايجاد بديل كمى للمخاطرة حتى يمكن تحليلها، ولكى ينجح هذا البديل فلابد أن يقيس – مباشرة أو غير مباشرة – فرصة تكبد الضرر أو التلف أو الخسارة

حتى يمكن استخدامه كمرادف لكلمة المخاطرة، وبديل المخاطرة المالية الكمى الذى سيتم استخدامه وقياسه واشتقاقه ينتج من التوزيع الاحتمالى لمعدلات عائد الاستثمار.

ـ التوزيع الاحتمالى لمعدلات العائد :

يعتبر معدل العائد هو أهم ناتج ومحصلة للاستثمار، ولذلك فإن البديل الكمى للمخاطرة يركز على معدلات العائد، أما الاعتبارات الخاصة بما إذا كان السهم من النوع الذى تكون قيمته قابلة للزيادة أو ما إذا كانت الصورة الذهنية للشركة مرضية وجيدة أو ما إذا كانت منتجات المنشأة متألفة وجذابة، فإن هذه الأمور تكون وثيقة الصلة فقط بالقدر الذى تؤثر به على معدل العائد ودرجة المخاطرة ، وفى عالم اليوم الذى يستحيل فيه التأكد من أى شىء ، لا يستطيع المستثمرون مسبقاً معرفة معدل العائد الذى سيدره الاستثمار ، ومع ذلك فإنهم يستطيعون صياغة توزيع احتمالى لمعدلات العائد المحتملة .

ويمكن أن يكون التوزيع الاحتمالى إما موضوعى أو ذاتى (شخصى) ويتم تشكيل التوزيع الاحتمالى الموضوعى عن طريق قياس البيانات التاريخية الموضوعية أما التوزيع الاحتمالى الذاتى أو غير الموضوعى ، فيتم تشكيله عن طريق وضع تخمينات شخصية ثم تخصيص الاحتمالات لها .

وبالطبع فإن ما حدث فى الماضى يؤثر على المشاعر الحدسية بشأن المستقبل، ولكن إذا لم يكن توزيع الاحتمالات ثابتاً نوعاً ما بمرور الوقت فإن توزيع الاحتمالات التاريخية لمعدلات العائد لا يكون ذو فائدة كبيرة فى المساعدة على التنبؤ بتوزيع الاحتمالات المستقبلة والذى تبنى عليه القرارات الاستثمارية ، ولحسن الحظ فإن توزيعات احتمالات معدلات العوائد لمعظم المنشآت والإحصائيات التى تصفها لا تتغير كثيراً بمرور الوقت ، وبذلك فإن التوزيعات الموضوعية تؤثر كثيراً على تطور التوزيعات الذاتية، وفى حالات كثيرة تكون تقديرات جيدة لما يخفيه المستقبل.

ـ تصنيف المخاطرة :

ترتبط المخاطرة عموماً بعدم اليقين المحيط بنتائج الأحداث المستقبلة ، وعلى حين يجرى الكثير من المستثمرين والمقرضين تقييمات ذاتية (أى غير موضوعية) للمخاطرة، فقد قام الأكاديميون بوضع مقاييس إحصائية للمخاطرة تنتمى للمفهوم الإجمالى العام المعروف باسم نظرية بيتا، ووفقاً لهذه النظرية فإن المخاطرة الكلية المرتبطة باستثمار ما تتكون من عنصرين:

أ - **المخاطرة المنتظمة** : تمثل نسبة المخاطرة التى تعود إلى حركة السوق ككل إلى المخاطرة الكلية، أو هى ذلك الجزء من القابلية الكلية لتباين العائد الذى تسببه عوامل تؤثر بشكل متزامن على أسعار كافة الأوراق المالية التى يتم التعامل فيها فى السوق، وتعتبر التغيرات التى تطرأ على البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وتؤثر على أسواق الأوراق المالية مصادرة للمخاطرة المنتظمة .

ب - **المخاطرة غير المنتظمة** : وهى عبارة عن المخاطرة المتبقية التى تنفرد بها ورقة مالية معينة، أو هى ذلك الجزء من المخاطرة الكلية التى تنفرد بها منشأة أو صناعة ما، فالتغييرات مثل اضرابات العمال والأخطاء الإدارية والحملات الإعلانية وتغير أذواق المستهلكين والدعاوى القضائية تسبب قابلية عوائد منشأة ما للتباين ويكون هذا التباين غير المنتظم مستقلاً عن العوامل المؤثرة على الصناعات وأسواق الأوراق المالية الأخرى، ونظراً لأن المخاطرة غير المنتظمة تحدث نتيجة لعوامل مؤثرة على منشأة ما أو عدد قليل من المنشآت فإنه يجب التنبؤ بها على نحو مستقل لكل منشأة على حدة .

ويطلق لفظ بيتا كتعبير كمى عن المخاطرة الراجعة لتقلب السوق ككل، وكلما ارتفعت البيتا الخاصة بالورق المالية كلما ارتفع عائدها المتوقع، ويلاحظ أن أذون الخزانة لها بيتا مقدارها صفر لأنها عديمة المخاطرة، أى أنها لا تتقلب مع تقلبات السوق، والورق المالية ذات البيتا البالغة 1ر20 يمكن أن تصعد أو تهبط أسرع من السوق بنسبة 20% ، بينما الورقة المالية ذات البيتا البالغة 90% يكون مدى أو نطاق تغيرها فى حدود 10% أقل من السوق ككل ، ولهذا فإن الأسهم ذات البيتا المرتفعة من المتوقع أن تحقق عوائد مرتفعة فى السوق الصاعدة ، وانخفاض أكبر من المتوسط فى السوق الهابطة.

ولأن المخاطرة غير المنتظمة بحكم التعريف السابق هى المخاطرة المتبقية غير المفسرة من خلال حركات السوق ، لذلك لا توجد مخاطرة غير منتظمة بالنسبة للسوق ككل، كما لا توجد مخاطرة غير منتظمة تقريباً فى المحفظة المالية ذات التنوع الكبير ونتيجة ذلك فإن محفظة الأوراق المالية عند تصبح أكبر وأكثر تنوعاً فإن المخاطرة غير المنتظمة الخاصة بها تقترب من الصفر.

ويذكر مؤيدو هذه النظرية بأن السوق لن تكافىء أولئك الذين يعرضون أنفسهم للمخاطرة غير المنتظمة والتى يمكن القضاء عليها من خلال التنويع السليم ، ويعتقد مؤيدو النظرية أن دلالتها بالنسبة للمستثمرين فى الأسهم العادية هى أن عليهم تنويع محافظهم المالية، وإذا توقعوا ارتفاع الأسعار فى السوق فإنه يجب عليهم زيادة البيتا الخاصة بمحافظهم المالية والعكس صحيح .

وتشير بعض الدراسات التجريبية إلى أن ما يتراوح بين 30% ، 50% من سعر سهم فردى يكون بسبب مخاطرة السوق (المخاطرة المنتظمة) وأن ذلك التأثير يصل إلى 85% و 90% فى المحفظة المالية المتنوعة والتى تحتوى على 30 سهم أو أكثر ويترتب على ذلك بالضرورة أن مدير المحفظة المالية الذى لا يرغب فى الاعتماد فقط على حركات السوق فى تحقيق العوائد أو الذى لا يستطيع أن يتنبأ بحركة

السوق الإجمالية، يجب أن يسعى إلى عدم التنويع – أى التعرض لمقدار المخاطرة غير المنتظمة المطلوبة لتحقيق معدل العائد المرغوب.

واتباع مثل هذه الاستراتيجية يؤكد على تحليل الأوراق المالية الفردية مقابل موازنة مخاطرة المحفظة المالية الإجمالية، وبذلك فإن جنى ثمار التعرض للمخاطر غير المنتظمة يتوقف على القدرة على التعرف على الأسهم المقدرة بأقل من قيمتها الفعلية وعلى التقدير السليم للمخاطرة .

ـ تقييم المخاطرة والعائد :

تعتبر العلاقة بين المخاطرة الواجب قبولها والعائد المتوقع جوهرية بالنسبة لكافة قرارات الاستثمار والاقراض الحديثة، وقد يبدو من الواضح أنه كلما زادت درجة المخاطرة المتصورة للاستثمار أو القرض كلما زاد معدل العائد المطلوب للتعويض عن تلك الفترة .

ويلاحظ أن المنشآت التى تتعرض لتغيرات جذرية فى مزيج منتجاتها وهيكلها المالى وفريقها الإدارى، يحتمل أن تواجه أيضاً تغيرات فى العائد المتوسط والإنحراف المعيارى والمخاطرة المنتظمة، ولكن بالنسبة لغالبية المنشآت فإن التوزيعات الاحتمالية للعوائد ثابتة نسبياً، بما يكفى لجعل المستثمر الرشيد مستعداً لدفع المال لاتخاذ قرار الاستثمار، ولا يعنى ذلك وجود ثبات نموذجى أو كامل ، ولكن فقط ثبات كاف لجعل المعلومات ذات قيمة بالنسبة للقرارات الاستثمارية .

وتشير الدراسات التى تناولت التوزيعات الاحتمالية للعوائد إلى أن المنشآت ذات المخاطرة الكلية والمنتظمة العالية تميل أيضاً إلى أن يكون متوسط معدلات العائد لديها مرتفع أيضاً، وهذا ما نتوقعه بداهه . فالمستثمرون يحتاجون إلى معدلات عائد مرتفعة حتى يكون ذلك حافزاً لهم على الاستثمار فى الأصول المحفوفة بالمخاطرة، وهو ما يذكرنا بالمقولة الشائعة " لا يوجد شىء اسمه غذاء مجانى" ومبدأ " الغذاء المجانى" هذا يؤكد على أنه ليس بمقدورك أن تحصل على شىء مقابل لا شىء، ويبدو أن ذلك

يصدق أيضاً على العوائد الاستثمارية ، فالمستثمرون الذين يرغبون فى كسب معدلات عوائد مرتفعة يجب أن يتحملوا مخاطر عالية وما يرتبط بذلك من أرق واحتمال التعرض للفرحة أو التعرض للإفلاس .

● تقييم الأسهم العادية :

تعتبر نظرية القيمة الحالية هى الأساس لمعظم أساليب ونماذج التقييم الحديثة ويقوم مدخل القيمة الحالية على أساس أن القيمة الحالية للسهم تساوى مجموع كل توزيعات الأرباح المتوقع الحصول عليها منه ، والصعوبة هنا – كما فى كافة المداخل المبنية على هذه النظرية – تكمن بطبيعة الحال فى تقدير تلك التوزيعات المستقبلة، ولكن يبقى من الواضح مع ذلك أن كافة التوزيعات المتوقعة سواء أكانت أرباح أسهم جارية أو ناتجة من التصفية – تقوم بدرجة رئيسية على الأرباح والقدرة الكسبية للأصول.

إن نماذج تقييم الأوراق المالية المستخدمة من قبل محللى الأوراق المالية تؤكد على أن الأرباح وخاصة الأرباح التقديرية المستقبلة هى المحدد الأكثر أهمية لقيمة الأسهم العادية .

فالطريقة النمطية المستخدمة لتقييم المنشآت تقوم على رسملة الأرباح المتوقعة مسقبلاً و/أو توزيعات الأرباح، وذلك باستخدام معدل عائد مناسب ويتم تقدير الأرباح المتوسطة لفترة تتراوح بين خمس وعشر سنوات وتتضمن معظم نماذج تقييم الأسهم العادية نسب نمو الأرباح ونسب الأرباح المدفوعة كعوامل فى غاية الأهمية .

والإجراء المعتاد فى النماذج الديناميكية هو بيان سعر السهم باعتباره القيمة الحالية لسلسلة متنامية من توزيعات الأرباح بحيث يتم خصم كل مكون من مكونات هذه السلسلة عند معدل خصم معين .

ويعتبر النموذج الذى وضعه جوردون وشابيرو من أشهر نماذج تقييم الأسهم العادية فى السنوات الأخيرة، وبفرض أن E(T) هى أرباح منشأة ما فى الفترة الزمنية T وأن b هى نسبة توزيعات الأرباح المدفوعة وأن K معدل الخصم السوقى (تكلفة

رأس المال) وأن g هو معدل نمو الأرباح السنوى المتوقع، ووفقاً لذلك تكون معادلة تقييم سعر السوق لهذه الشركة :

$$V = \frac{bE\,(T)}{K - g}$$

وتختزل هذه المعادلة البيانات أو القوائم الطويلة والمرهقة إلى صيغة ذات مغزى ودلالة وسليمة رياضياً أيضاً، فهى تقرر فى الواقع أن القيمة السوقية للسهم تساوى.

= توزيعات الأرباح المتوقعة / (معدل الخصم – معدل النمو)

كما يمكن استخدام معدل العائد المطلوب كبديل لمعدل الخصم واستخدام المعادلة الشهيرة لتقييم الأسهم كما يلى :

ق = ت (1 + ن) / (ع - ن)

حيث :

ق : قيمة السهم .

ت : توزيعات الأرباح المدفوعة فى الوقت الحالى.

ن : معدل النمو المتوقع.

ع : معدل العائد الذى يطلبه المستثمرون على الأسهم.

ورغم بساطة المعادلة السابقة، إلا أنها لا يجب أن تحجب حقيقة هامة وهى أن العنصر الأكثر أهمية فى هذا المدخل أو المداخل المماثلة لتقييم حقوق الملكية هو التحديد الكمى للمتغيرات أو العناصر الداخلة فى المعادلة، ويتمثل المنهج التقليدى فى مجال تحليل الأوراق المالية فى تقييم الورقة المالية عن طريق ضرب أرباحها – التى تعتبر فى حقيقة الأمر بديل عن توزيعات الأرباح الحالية والمستقبلة فى مضاعف سعر السهم إلى ربحيته، ولا تعبر المعادلة السابقة عن تقدير المحللين للعوامل الاقتصادية

الخارجية ولامكانات النمو ومواطن القوة المالية وهيكل التمويل وعوامل المخاطرة الأخرى المرتبطة بالمنشأة .

وتتمثل مشكلة تقييم الأسهم فى حصر العوامل الموجودة فى معظم نماذج تقييم الأسهم فى المستقبل على أرباح المنشأة وسياسة توزيع الأرباح وتتوقف الأخيرة على الحالة المالية للشركة والهيكل المالى وحاجة الشركة للأموال فى الوقت الحاضر والمستقبل.

ووضع تصور للأرباح المستقبلية يكون دائماً عملية معقدة تخضع لدرجات متفاوتة من عدم اليقين، فالتقرير عن الأرباح يجب أن يخضع للتقييم والتسوية لأنها تشكل أساس عملية وضع التوقعات وخلافاً لكوبون السند الذى يظل ثابتاً فإنه كلما امتد تصور الأرباح نحو المستقبل كلما أصبحت التقديرات حدسية ، ويعتمد مقدار عنصر الخصم الممكن استخدامه فى حساب القيمة الحالية للتدفق المستقبلى للتوزيعات والفائدة المتبقية – إلى حد كبير – على المخاطرة، فالمخاطرة تعكس عوامل معينة مثل استقرار الصناعة وقابلية الأرباح للتشتت والتباين والرافعة المالية فى هيكل رأس المال، ولم يتم وضع صيغة لتقييم الأسهم بعد ونشرها بما يثبت أنها تقدم تنبؤات دقيقة للقيم السوقية للأسهم فى جميع الظروف والأحوال، وربما تكون العوامل ذات الصلة بتحديد قيم الأوراق المالية من التعدد والتعقيد بحيث لا يمكن تضمينها فى صيغة عملية، كما أنه من المحتمل ألا يكون بالامكان قياس كل هذه العوامل بدرجة كافية خاصة بسبب الافتراضات التبسيطية المستخدمة فى الكثير من تلك النماذج وأياً كان أسلوب تقييم الأسهم المستخدم من قبل محللى الأوراق المالية سواء كان تصور بسيط قصير المدى للأرباح المراد رسملتها بمعدل محدد مسبقاً أو معادلة أو صيغة معقدة ومتطورة متضمنة لأساليب رياضية ممتازة فإن النتائج لا يمكن أبداً أن تبلغ مستويات عالية من الدقة أو أن تكون أكثر موثوقية من المدخلات المستخدمة فى تلك الحسابات، أن دقة وسلامة تلك المدخلات سواء كانت تصورات للأرباح أو نسبة توزيعات أرباح متوقعة أو عوامل مخاطرة متنوعة مثل تلك الموجودة فى هيكل رأس المال، تعتمد على جودة تحليل القوائم المالية الذى يتم إجراؤه .

● **جدول ملخص لاستخدام النسب فى تحليل القوائم المالية :**

النسبة	طريقة حسابها	المعلومات التى توفرها
أولاً : قياس قدرة الشركة على سداد الالتزامات المتداولة: 1 – نسبة التداول :	الأصول المتداولة ---------------------- الخصوم لمتداولة	تقيس قدرة الشركة على سداد الالتزامات المتداولة باستخدام الأصول المتداولة.
2 – نسبة السيولة السريعة:	النقدية+ استثمارات قصيرة الأجل + حسابات المدينين ------------------------------ الخصوم المتداولة	تبين مدى قدرة الشركة على سداد الالتزامات المتداولة إذا استحقت فى الحال.
ثانياً : قياس قدرة المنشأة على بيع المخزون وتحصيل حسابات المدينين التجارية : 3 – معدل دوران المخزون:	تكلفة البضاعة المباعة ---------------------- متوسط المخزون	تستخدم كمؤشر لبيع المخزون أو عدد المرات التى تقوم فيها الشركة ببيع متوسط مخزونها خلال العام.
4 – معدل دوران حسابات المدينين :	صافى المبيعات الأجلة ---------------------- متوسط حسابات المدينين	يقيس قدرة المنشأة على تحصيل النقدية من عملاء الائتمان.

5 – فترة تحصيل حسابات المدينين:	365 / معدل دوران المدينين	توضح كيف تظل المبيعات اليومية فى صورة حسابات مستحقة التحصيل، وكم عدد الأيام التى يستغرقها تحصيل هذه الحسابات.
ثالثاً : قياس قدرة الشركة على سداد الديون طويلة الأجل: 6 – نسبة الديون :	إجمالى الالتزامات / إجمالى الأصول	الإشارة إلى نسبة الأصول التى يتم تمويلها من خلال الديون.
7 – عدد مرات تغطية الفوائد :	الدخل من التشغيل / مصروف الفوائد	قياس عدد المرات التى يمكن فيها للدخل أن يغطى مصروفات الفوائد.
رابعاً: قياس ربحية الشركة: 8 – معدل العائد على المبيعات:	صافى الدخل / صافى المبيعات	يوضح نسبة كل جنيه مبيعات يتم اكتسابه كدخل صافى.
9 – معدل العائد على إجمالى الأصول :	(صافى الدخل+مصروف الفوائد) / متوسط إجمالى الأصول ولحياناًتصبح كمايلى: صافى الدخل / متوسط إجمالى الأصول	قياس كيفية استخدام الشركة لأصولها بشكل مربح.

10- معدل العائد على حقوق الملكية: الأسهم العادية	صافى الدخل – توزيعات الأسهم الممتازة ------------------------------- متوسط حقوق ملكية الأسهم العادية	يوضح كيفية اكتساب المزيد من الدخل من استخدام الأموال المستثمرة بواسطة حملة الأسهم العادية .
11 – نصيب السهم العادى من الأرباح:	صافى الدخل – توزيعات الأسهم الممتازة ------------------------------- متوسط عدد الأسهم العادية المتداولة	يوضح نصيب كل سهم عادى من دخل الشركة.
خامساً : تحليل أسهم الشركة كاستثمار: 12 – مضاعف السعر/الربح:	سعر السوق لكل سهم عادى ------------------------------- نصيب السهم العادى من الربح	يستخدم كمؤشر لتقييم السوق لكل جنيه ربح أو بمعنى أخر السعر الذى حدده السوق لكل جنيه ربح.
13 – عائد الكوبون :	التوزيعات لكل سهم عادى (أو ممتاز) ------------------------------- سعر السوق لكل سهم عادى (أو ممتاز)	يوضح نسبة عوائد القيمة السوقية فى صورة توزيعات أرباح للمساهمين فى كل فترة مالية.
14 – القيمة الدفترية لكل سهم عادى :	إجمالى حقوق الملكية – حقوق ملكية الأسهم الممتازة ------------------------------- عدد الأسهم العادية المتداولة	الإشارة إلى القيمة المحاسبية الدفترية لكل سهم عادى متداول.
15 – مضاعف القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية :	القيمة السوقية لكل سهم عادى ------------------------------- القيمة الدفترية لكل سهم عادى	يستخدم كمؤشر لتقييم السوق لكل جنيه من القيمة الدفترية، أو بمعنى أخر السعر الذى يحدده السوق لكل جنيه من القيمة الدفترية للسهم .

سادساً : تحليل التدفقات النقدية : 16 - نسبة الاعتماد على التشغيل:	صافى الدخل ------------------------ التدفقات النقدية من التشغيل	توضح نصيب التدفقات النقدية من التشغيل من صافى الدخل ويحتمل أن تتراوح بين 25% ، 100% .
17 - نسبة الاستثمار:	النفقات الرأسمالية ------------------------ الإهلاكات + مبيعات الأصول	توضح مستوى العلاقة بين الاستثمار فى أصول رأسمالية والانخفاضات التى حدثت فى تلك الأصول سواء فى صورة إهلاك أو مبيعات، ومن خلال هذه النسبة يمكن التعرف على ما إذا كانت الشركة تتجه نحو التوسع أو الانكماش، وإذا كانت الشركة تتجه نحو التوسع فإن هذه النسبة يجب أن تتجاوز 100% (1 صحيح) .
18 - نسبة كفاية التدفقات النقدية :	التدفقات النقدية من التشغيل ------------------------ نفقات رأسمالية + توزيعات + سداد ديون طويلة الأجل	توضح هذه النسبة ما إذا كانت أعمال المنشأة توفر نقدية كافية من التشغيل لمواجهة النفقات اللازمة لتوسعات الأصول وإجراء توزيعات على المساهمين وسداد ديونها الطويلة الأجل المستحقة خلال الفترة والمنشآت الناجحة تتجاوز فيها النسبة 100% .

19 – نسب مصادر النقدية:	كل مصدر من مصادر النقدية ------------------------------ إجمالى المصادر النقدية الداخلة	توضح هذه النسبة درجة اعتماد الشركة على المصادر المختلفة للنقدية سواء من التشغيل أو الاقتراض أو بيع الأصول.... الخ وأيا من هذه المصادرة يمثل الأهمية .
20 – نسبة التوزيعات المدفوعة :	توزيعات الأرباح النقدية المدفوعة ------------------------------ التدفقات النقدية الناتجة من التشغيل	كلما زادت هذه النسبة كلما كان ذلك يعنى النقص فى النقدية المتوفرة للأغراض الأخرى لتدعيم أعمال المنشأة، فالنسبة التى تزيد عن 100% تعنى أن الشركة وزعت أرباح لم تنتج من عمليات التشغيل العادية ، كما أن النسبة التى تصل على سبيل المثال إلى 80% تعنى أن النسبة الباقية وهى 20% تمثل مقدار منخفض لتدعيم العمليات المستمرة لأعمال الشركة .

21 – عدد سنوات السداد:	إجمالى الديون الثابتة ------------------------------ التدفقات النقدية من التشغيل	توضح هذه النسبة عدد السنوات التى يستغرقها سداد الديون كلها وذلك باستخدام كل التدفقات النقدية المتولدة ذاتياً خلال الفترة ، وعادة ما تتراوح هذه النسبة بين 3-5 سنوات بينما يشير عدد السنوات الذى يزيد عن 8 سنوات مثلاً إلى أن عبء الدين ثقيلاً .
22 – نسبة التدفقات النقدية من التشغيل إلى متوسط الخصوم المتداولة:	التدفقات النقدية الناتجة من التشغيل ------------------------------ متوسط الخصوم المتداولة	وتوضح هذه النسبة أسباب التغيرات فى نسبة التداول، وتحقق المنشآت المزدهرة نحو 40% أو أكثر لهذه النسبة.
23 – التدفق النقدى الحر:	صافى التدفق النقدى من التشغيل - التدفقات النقدية الخارجة المخصصة للاستثمارات فى الآلات والمعدات والأصول طويلة الأجل	ويقيس النقدية المتوفرة من التشغيل بعد تلبية احتياجات الاستثمارات طويلة الأجل والتى تكون قابلة للاستثمار فى مواجهة فرص طارئة جيدة، وتظهر أهميتها فى الشركات التى تعتمد على التكنولوجيا العالية والطفرات التكنولوجية الهائلة .

● أمثلة إيضاحية للتحليل باستخدام النسب المالية ●

ـ مثال (1) : قياس قدرة الشركة على سداد الالتزامات المتداولة :

<u>رأس المال العامل :</u> يقيس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل من خلال استخدام أصولها المتداولة .

وبصفة عامة، كلما زاد رأس المال العامل كلما زادت قدرة المنشأة على سداد ديونها، ورغم ذلك فإن رأس المال العامل لا يقدم صورة كاملة لوضع رأس المال العامل فى المنشأة ، فإذا افترضنا أن الشركتين س ، ص لهما نفس رأس المال العامل.

	شركة (س)	شركة (ص)
أصول متداولة	100ر000	300ر000
خصوم متداولة	50ر000	250ر000
رأس المال العامل	50ر000	50ر000

ورغم أن الشركتين لهما نفس مقدار رأس المال العامل، إلا أن الشركة (س) فى وضع أفضل ، فرأس المال العامل فيها يعادل نفس حجم الخصوم المتداولة، بينما رأس المال العامل فى الشركة (ص) يعادل 20% فقط من الخصوم المتداولة (50000 ÷ 250ر000) .

وهكذا، فإن رأس المال العامل فى الشركة (س) يمثل نسبة مرتفعة من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، وذلك بالمقارنة مع الشركة (ص) ، ولذلك فإنه من المهم أن نقوم بتطوير النسبة، وهناك وسيلتان تعتمدان على بيانات رأس المال العامل هما نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة .

ـ مثال (2) : استخراج النسب والمؤشرات المالية :

شركة النورهان

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 31 ديسمبر 1998 ، 1999

	1999	1998
صافى المبيعات	858ر000	803ر000
تكلفة البضاعة المباعة	513ر000	509ر000
مجمل الربح	345ر000	294ر000
<u>مصاريف التشغيل:</u>		
مصاريف بيع	126ر000	114ر000
مصاريف عمومية	118ر000	123ر000
إجمالى مصاريف التشغيل	244ر000	237ر000
الدخل من التشغيل	101ر000	57ر000
إيراد الفوائد	4000	-
مصروف الفوائد	(24ر000)	(14ر000)
الدخل قبل ضرائب الدخل	81ر000	43ر000
مصروف ضرائب الدخل	33ر000	17ر000
صافى الدخل	48ر000	26ر000

شركة النورهان

الميزانية فى 31 ديسمبر 1998 ، 1999

	1999	1998
<u>الأصول :</u>		
أصول متداولة:		
نقدية	29ر000	32ر000
حسابات المدينين (صافى)	114ر000	85ر000
المخزون	113ر000	111ر000
مصروفات مقدمة	6ر000	8ر000
إجمالى أصول متداولة	262ر000	236ر000
استثمارات طويلة الأجل	18ر000	9ر000
ممتلكات ، آلات ، معدات (بالصافى)	507ر000	399ر000
إجمالى الأصول	787ر000	644ر000
<u>الخصوم :</u>		
الخصوم المتداولة:		
أوراق الدفع	42ر000	27ر000
حسابات المدينين	73ر000	68ر000
التزامات مستحقة	27ر000	31ر000
إجمالى الخصوم المتداولة	142ر000	126ر000
ديون طويلة الأجل	289ر000	198ر000
إجمالى الخصوم	431ر000	324ر000
<u>حقوق الملكية:</u>		
رأس المال (أسهم عادية)	186ر000	186ر000
أرباح محتجزة	170ر000	134ر000
إجمالى حقوق الملكية	356ر000	320ر000
إجمالى الخصوم وحقوق الملكية	787ر000	644ر000

أولاً : قياس قدرة الشركة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل:

1 – نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم لمتداولة

سنة 1999 = 262ر000 / 142ر000 = 1ر85 مرة

سنة 1998 = 236ر000 / 126ر000 = 1ر87 مرة

فرضاً أن متوسط الصناعة 1ر80 مرة .

ويلاحظ وجود انخفاض طفيف للنسبة فى عام 1999 بالمقارنة بعام 1998 وبالنسبة للمقرضين والمساهمين والمديرين فإنهم يراقبون التغيرات فى نسية التداول للشركة، وبشكل عام فإن نسبة التداول المرتفعة تشير إلى الوضع المالى القوى، حيث تشير هذه النسبة إلى أنه يوجد بالشركة أصول سائلة كافية للحفاظ على العمليات العادية للمنشأة .

وتعتمد نسبة التداول المقبولة على طبيعة الصناعة ويقع المعيار المناسب فى معظم الصناعات بين 1ر6 مرة ، 2 مرة ، وتقع نسبة التداول لشركة النورهان فى هذا المدى كما أنها أعلى من متوسط الصناعة وبالتالى فالنسبة جيدة .

2 – نسبة السيولة السريعة = النقدية + الاستثمارات قصيرة الأجل + حسابات المدينين المستحقة / الخصوم المتداولة

سنة 1999 = 29ر000 + صفر + 114ر000 / 142ر000 = 1ر01

سنة 1998 = 32ر000 + صفر + 85ر000 / 126ر000 = ر93

متوسط الصناعة (فرضاً) = ر60

وتوضح نسبة السيولة ما إذا كانت الشركة تستطيع دفع كل التزاماتها الجارية عند استحقاقها فى الحال، أى أنها تجيب على سؤال هل تستطيع الشركة أن تواجه مثل هذا الاختبار الحاسم؟ والواقع أنه لقيام الشركة بذلك فإن عليها أن تحول بعض أصولها السائلة إلى نقدية، ولذلك فإن نسبة السيولة السريعة تستخدم قاعدة أصول ضيقة لقياس السيولة، وذلك بالمقارنة مع نسبة التداول.

ويلاحظ أن نسبة السيولة السريعة قد تحسنت بشكل كبير فى عام **1999** بالمقارنة مع عام **1998** وكذلك مع متوسط الصناعة.

وبصفة عامة، فإن النسبة العامة المقبولة هى **1:1** .

ثانياً : **قياس قدرة الشركة على بيع المخزون وتحصيل حسابات المدينين** :

إن القدرة على بيع المخزون وتحصيل المبالغ المستحقة على العملاء هى جزء أساس فى نجاح المنشأة، فإذا استرجعت دورة الأعمال ستجد أنها تبدأ بالنقدية ثم المخزون ثم حسابات المدينين ثم النقدية مرة أخرى، وسوف نناقش فى هذا المثال ثلاث نسب أساسية لقياس قدرة المنشأة على بيع المخزون وتحصيل حسابات المدينين.

1 – **معدل دوران المخزون** :

عادة ما تبحث المنشآت عن تحقيق عوائد سريعة على استثماراتها بما فى ذلك استثماراتها فى المخزون، وكلما زادت سرعة بيع المخزون كلما استطاعت المنشأة أن توجد حسابات مدينين وأوراق قبض ، وكلما أسرعت كذلك فى تحصيل النقدية أو بمعنى آخر العجلة تدور.

ودوران المخزون كما سبق أن ذكرنا هو مقياس لعدد المرات التى تبيع فيها الشركة متوسط مستوى المخزون فى خلال العام، ويشير المعدل المرتفع لدوران المخزون إلى السهولة النسبية فى بيع المخزون ، بينما يشير المعدل المنخفض إلى وجود صعوبات فى البيع.

وبصفة عامة، فإن الشركات ترجح معدل دوران المخزون المرتفع، حيث أن القيمة 6 تعنى أن متوسط مستوى المخزون قد تم بيعه ست مرات أثناء العام، وهذا أفضل من معدل دوران 3 أو 4 ، ورغم ذلك فإن معدل الدوران المرتفع قد يشير إلى أن الشركة لا تحتفظ بالمخزون الكافى لديها وهو ما يمكن أن ينتج عنه فقد مبيعات، ومن ثم فإن المنشأة تعمل من أجل المعدل الأكثر ربحية فى دوران المخزون وليس بالضرورة المعدل المرتفع.

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

$$= \frac{513٫000}{112٫000} = 4٫58 \text{ مرة}$$

وفرضاً متوسط الصناعة 2٫70 مرة .

ويلاحظ أن تكلفة البضاعة المباعة تظهر فى قائمة الدخل، بينما متوسط المخزون يتم ايجاده كما يلى (مخزون أول المدة + مخزون أخر المدة) ÷ 2 وإذا كانت مستويات المخزون تختلف بشكل كبير من شهر إلى شهر فإنه يجب حساب المتوسط عن طريق جمع الأرصدة الشهرية وقسمتها ÷ 12 .

2 – معدل دوران المدينين:

يقيس هذا المعدل قدرة المنشأة على تحصيل النقدية من عملاء الائتمان، ويشير المعدل المرتفع إلى نجاح الشركة فى تحصيل المبالغ المستحقة على العملاء وأن عملياتها أفضل، ورغم ذلك فإن المعدل المرتفع جداً قد يشير إلى أن المبيعات الآجلة قليلة جداً أو أن الشركة تتشدد فى البيع بالآجل ومنح الائتمان ، وهو ما قد يفقدها عملاء جيدين ، ومن أجل حساب معدل دوران المدينين فإنه :

$$\text{يساوى} = \frac{\text{المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط حسابات المدينين الصافية}}$$

وهو يشير إلى عدد المرات التى تحول فيها متوسط حسابات المدينين إلى نقدية خلال العام، وبحساب هذا المعدل لشركة النورهان فى عام 1999

= 858ر000 / 99ر500 = 8ر62 مرة

وإذا فرض أن متوسط الصناعة 2ر22 مرة .

ويلاحظ أنه يتم استخراج رقم المبيعات الآجلة الصافية من قائمة الدخل، وإذا كانت مبيعات الشركة تتم بالنقد وبالآجل، فإن هذا المعدل يتم حسابه باستخدام المبيعات الآجلة الصافية فقط، أما متوسط حسابات المدينين ، فيتم ايجاده عن طريق إضافة الرصيد فى أول المدة 85000 جنيه والرصيد فى نهاية المدة 114ر000 جنيه ثم القسمة ÷ 2 ، وإذا كانت أرصدة حسابات المدينين تتبع نموذجاً دورياً فإنه من الأفضل استخدام الأرصدة الشهرية لـ 12 شهراً.

ويلاحظ أن معدل دوران شركة النورهان وهو 8ر62 مرة أقل بكثير من متوسط الصناعة .

3 – **فترة التحصيل** : = عدد أيام السنة / معدل دوران المدينين

= 365 / 8ر62 = 42 يوم

وإذا فرض أن فترة التحصيل لمتوسط الصناعة هى 16 يوم فإن الشركة يكون لها فترة تحصيل مرتفعة مقارنة بمتوسط الصناعة .

ثالثاً : قياس قدرة الشركة سداد الديون طويلة الأجل:

هناك مؤشران أساسيان لقياس قدرة المنشأة على سداد الالتزامات طويلة الأجل وهى نسبة الديون وعدد ومرات تغطية الفوائد :

1 – **نسبة الديون :**

تشير إلى الديون التى استخدمت فى تمويل جزء من أصول المنشأة، وكلما قلت هذه النسبة كلما كانت التزامات المنشأة المستقبلية أقل، وينظر الدائنون إلى نسبة الديون المرتفعة بحرص، كما يطلب الدائنون فى هذه الحالة معدلات فائدة مرتفعة نتيجة زيادة المخاطرة.

أ – نسبة الديون = $\frac{\text{إجمالى الالتزامات}}{\text{إجمالى الأصول}}$

سنة 1999 = $\frac{431,000}{787,000}$ = 55ر مرة

سنة 1998 = $\frac{324,000}{644,000}$ = 50ر مرة

وبفرض أن متوسط الصناعة 61ر .

ويلاحظ ارتفاع نسبة الديون فى عام 1999 مقارنة بعام 1998، ومع ذلك فإنها ما زالت أقل من متوسط الصناعة.

2 – **عدد مرات تغطية الفوائد :**

تقيس نسبة الديون تأثير الديون على الوضع المالى للشركة (الميزانية) ، ولكنها لا تذكر شيئاً عن قدرتها على سداد مصروفات الفوائد، ويستخدم المحللون نسبة ثانية وهى عدد مرات تغطية الفوائد، والتى تقيس عدد المرات التى يمكن فيها لدخل التشغيل من تغطية مصروفات الفوائد وكلما قل عدد المرات كلما كانت هناك صعوبة فى سداد مصروفات الفوائد .

عدد مرات تغطية الفوائد = $\frac{\text{الدخل من التشغيل}}{\text{مصروف الفوائد}}$

عام 1999 = $\frac{101,000}{24,000}$ = 21ر4 مرة

عام 1998 = 57ر000 / 14ر000 = 4ر07 مرة .

وإذا فرض أن متوسط الصناعة هو 2 مرة .

ويتضح من ذلك أن عدد مرات تغطية الفوائد قد زاد فى عام 1999 بالمقارنة مع عام 1998 وهى أكثر من متوسط الصناعة .

رابعاً : قياس ربحيـــة الشركة :

إن الهدف الأساسى للشركة هو تحقيق الأرباح، وبالنسبة للنسب التى تقيس الربحية فإنها تلعب دوراً كبيراً فى صنع القرار .

1 – معدل العائد على صافى المبيعات :

فى منشآت الأعمال، يستخدم مصطلح العائد بشكل واسع النطاق كتقييم للربحية، ولنأخذ فى الحسبان النسبة التى يطلق عليها "معدل العائد على صافى المبيعات" أو "العائد على المبيعات" (وعادة ما يتم إلغاء كلمة "صافى") ، على الرغم من أن رقم صافى المبيعات هو الذى يستخدم فى حساب النسبة، وتوضح هذه النسبة نسبة كل جنيه مبيعات يتحقق منها ربح صافى .

معدل العائد على المبيعات = صافى الدخل / صافى المبيعات

عام 1999 = 48ر000 / 858ر000 = 056ر مرة

عام 1998 = 26ر000 / 803ر000 = 032ر مرة

وبفرض أن متوسط الصناعة 008ر .

وتسعى المنشآت إلى معدل مرتفع من العائد على المبيعات، فكلما كان معدل العائد مرتفعاً كلما كانت المبيعات الصافية توفر دخلاً للمنشأة، ويختلف معدل العائد

على المبيعات من صناعة لأخرى، وهناك استراتيجية لزيادة معدل العائد على المبيعات وهى تقديم المنتج الذى له سعراً مرتفعاً ، وتوجد استراتيجية أخرى وهى الرقابة على التكاليف، فإذا كانت أياً من الاستراتيجتين ناجحة فإنه ينتج عنها تحويل نسبة من المبيعات إلى دخل صافى ويزيد بالتبعية معدل العائد على المبيعات الصافية .

2 – معدل العائد على إجمالى الأصول :

إن معدل العائد على إجمالى الأصول أو ببساطة العائد على الأصول يقيس نجاح الشركة فى استخدام أصولها لتحقيق الربح، وبالنسبة للدائنين فإنهم قد أقرضوا الأموال للشركة ويحصلون مقابلها على فائدة كعائد على استثمارهم ، وحملة الأسهم يستثمرون أموالهم فى الأسهم ويكون صافى الدخل هو العائد، وبالتالى فإن مجموع مصروف الفوائد وصافى الدخل يمثل العائد على هاتين المجموعتين اللتين قامتا بتمويل عمليات الشركة، وهذه القيمة هى بسط نسبة العائد على الأصول، ويمثل متوسط إجمالى الأصول المقام ، ولذلك يحسب العائد على الأصول كما يلى :

= صافى الدخل + مصروف الفوائد

متوسط إجمالى الأصول

عام 1999 = (24ر000 + 48ر000) / 715ر500 = 101ر

وإذا فرض أن متوسط الصناعة 049ر .

ويتضح أن العائد على الأصول لشركة النورهان أكبر من متوسط الصناعة بكثير، كما يختلف معدل العائد على الأصول بشكل واسع النطاق من صناعة لأخرى.

3 – معدل العائد على حقوق ملكية (الأسهم العادية) :

أن المقياس الشهير هو معدل العائد على حقوق الأسهم العادية والذى يوضح العلاقة بين صافى الدخل واستثمار المساهمين العاديين فى الشركة، ومقدار الدخل الذى يتم اكتسابه لكل جنيه يستثمره المساهم العادى .

معدل العائد على حقوق الملكية = $\frac{\text{صافي الدخل – توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{متوسط حقوق المساهمين العادية}}$

عام 1999 = $\frac{48،000}{338،000}$ = 142ر ومتوسط الصناعة فرضاً 093ر .

ويلاحظ أن العائد على حقوق الملكية أعلى من العائد على الأصول، وهذا الفرق يرجع إلى الاقتراض واستثمار تلك الأموال من أجل تحقيق ربح عالٍ ، ويطلق على هذا الأمر الرافعة والتى تتعلق مباشرة بنسبة الديون ، وبالنسبة للشركات فكلما زاد معدل الديون كلما زادت الرافعة .

4 – **ربحية السهم الواحد :**

وقد سبق شرحها سابقاً ، فإذا فرض أن متوسط عدد الأسهم العادية المتداولة هو 10،000 سهم فإن :

ربحية السهم الواحد = $\frac{\text{صافي الدخل – توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{متوسط عدد الأسهم العادية المتداولة}}$

عام 1999 = $\frac{\text{48،000 – صفر}}{\text{10،000 سهم}}$ = 8ر4 جنيه .

عام 1998 = $\frac{\text{26،000 – صفر}}{\text{10،000 سهم}}$ = 6ر2 جنيه .

ويتضح من ذلك أن ربحية السهم الواحد لشركة النورهان قد زادت بنسبة 85%، ويجب على مساهمى الشركة ألا يتوقعوا ارتفاعاً هاماً كل عام، وذلك لأن معظم الشركات تجاهد من أجل زيادة ربحية السهم الواحد فى حدود 10% إلى 15% سنوياً، ومعظم الشركات تنجح فى ذلك، ومع ذلك فإن معظم الاتجاهات الصعودية تشمل عاماً سيئاً من وقت لآخر .

خامساً : تحليل أسهم الشركة كأستثمار :

يقوم المستثمرون بشراء الأسهم لتحقيق عوائد على استثماراتهم، وهذه العوائد تتكون من جزئين هما :

(1) المكاسب (أو الخسائر) من بيع الأسهم بسعر مختلف عن سعر الشراء.

(2) توزيعات الأرباح، وهى التوزيعات الدورية على المساهمين .

وبالنسبة للنسب فى هذا الجزء فإنها تساعد المحللين فى تقييم الأسهم بالنسبة لسعر السوق أو مدفوعات توزيعات الأرباح .

1 – مضاعف السعر / الأرباح : (P/E)

ويعبر عن سعر السوق للأسهم العادية مقارنة بربحية السهم الواحد وهذا المؤشر يلعب دوراً هاماً فى قرارات الشراء والبيع والاحتفاظ بالأسهم ، فهو يشير إلى سعر السوق لكل جنيه من الأرباح .

وقد كان سعر السوق لسهم شركة النورهان 50 جنيه فى نهاية 1999 و 35 جنيه فى نهاية عام 1998 ولذلك فإن :

$$\text{مضاعف السعر/ الربح} = \frac{\text{سعر السوق للسهم العادى}}{\text{ربحية السهم العادى الواحد}}$$

$$\text{عام } 1999 = \frac{50}{4ر8} = 10ر4 \text{ مرة}$$

$$\text{عام } 1998 = \frac{35}{2ر6} = 13ر5 \text{ مرة}$$

ومن خلال نسبة PIE لعام 1999 لشركة الياسمين والتى تقدر بـ 10ر4 مرة فإن معناها أن أسهم الشركة تباع بما يعادل 10ر4 مرة من الأرباح، والهبوط فى عام 1999 بالمقارنة بعام 1998 لا يكون سبباً فى التحذير، وذلك لأن سعر السوق بالنسبة للأسهم لا يقع تحت سيطرة شركة الياسمين .

وبالنسبة للدخل الصافى فإنه كان أكثر خضوعاً لسيطرة الشركة وقد زاد أثناء عام 1999 ، ومثل المعدلات أو النسب الأخرى فإن نسبة مضاعف السعر/ الربح تختلف من صناعة إلى أخرى .

2 – عائد الكوبون :

يشير إلى نسبة توزيعات الأرباح المسدد لكل سهم إلى السعر السوقى للسهم العادى، ويقيس هذا المؤشر نسبة القيمة السوقية التى تعود على صاحب السهم سنوياً فى صورة توزيعات ، وهو من الأمور الهامة للمستثمرين الذين يبحثون عن الحصول على عائد دورى على استثماراتهم .

$$\text{عائد الكوبون} = \frac{\text{توزيعات الأرباح لكل سهم عادى}}{\text{القيمة السوقية لكل سهم عادى}}$$

$$\text{عام } 1999 = \frac{\text{1ر20 جنيه}}{50} = \text{024ر} = \text{4ر2 \%}$$

$$\text{عام } 1998 = \frac{\text{1 جنيه}}{35} = \text{029ر} = \text{9ر2 \%}$$

وهكذا، فإن المستثمر الذى يشترى الأسهم العادية لشركة الياسمين بـ 50 جنيه فإنه يمكن أن يتوقع الحصول على حوالى 5ر2% من الاستثمار سنوياً فى شكل حصص للأرباح النقدية، وبالنسبة لعائدات توزيعات الأرباح فإنها تختلف بشكل واسع النطاق من 5% إلى 80% بالنسبة للمنشآت القديمة ونحو 3% بالنسبة للمنشآت الحديثة والشركات الأخذة فى النمو .

3 – القيمة الدفترية لكل سهم من الأسهم العادية :

ويعبر ذلك عن حقوق حملة الأسهم العادية مقسومة على عدد الأسهم العادية المتداولة، وبالنسبة لحقوق ملكية حملة الأسهم العادية فإنها تعادل إجمالى حقوق

الملكية ناقصاً حقوق حملة الأسهم الممتازة، وفى المثال السابق لا يوجد أسهم ممتازة، كما أن عدد الأسهم العادية المتداولة كانت 10٫000 فى سنتى 1999، 1998.

$$\text{عام } 1999 = \frac{356{,}000 + \text{صفر}}{10{,}000} = 35{,}6 \text{ جنيه}$$

$$\text{عام } 1998 = \frac{320{,}000 + \text{صفر}}{10{,}000} = 32 \text{ جنيه}$$

وتشير القيمة الدفترية إلى القيمة المحاسبية المسجلة لكل سهم من الأسهم العادية المتداولة، ويرى العديد من الخبراء أن القيمة الدفترية ليست مفيدة فى تحليل الاستثمار ، بينما يتجه البعض الآخر إلى تقييم الأسهم على أساس نسبة السعر السوقى إلى القيمة الدفترية لكل سهم، وبالنسبة لهؤلاء المستثمرين فإنه كلما كانت النسبة أقل كلما كانت الأسهم أكثر جذباً ، ويطلق على مثل هؤلاء مستثمرى القيمة، وذلك مقارنة بمستثمرى "النمو" والذين يركزون على الاتجاهات فى الدخل الصافى للشركة.

● تحليل التعـــادل والرافعـــة ●

Break – even and Leverage Analysis

● التفرقة بين التكاليف الثابتة والمتغيرة :

تعرف التكلفة المتغيرة Variable Costs بأنها تلك التكاليف التى يتوقع أن تتغير بنفس المعدل مع التغيرات فى مستوى المبيعات للوحدة الاقتصادية، وتكون التكلفة المتغيرة ثابتة بالنسبة للوحدة، ولكنها تزيد على المستوى الإجمالى كلما زادت الوحدات المباعة، ومن أمثلة التكاليف المتغيرة عمولة المبيعات، تكلفة المواد الخام، الأجور المباشرة.

وتعرف التكاليف الثابتة Fixed Costs بأنها تلك التكاليف التى تظل ثابتة بصرف النظر عن حجم الإنتاج، والمرتبطة بمدى معين من الإنتاج، وإجمالى التكاليف الثابتة للوحدة سوف ينخفض كلما زادت الوحدات المنتجة والمباعة ومن أمثلتها الإيجار، الإهلاك ، مرتبات المديرين .

● نقطة التعادل التشغيلية :

الشكل الشائع لتعريف نقطة التعادل هو حجم المبيعات المطلوب لجعل الأرباح قبل الفوائد والضرائب مساوية للصفر، وغالباً ما يشار إليها بنقطة التعادل التشغيلية Operating Break – Even Point .

وإذا رمزنا لحجم المبيعات بالرمز ع ، وسعر بيع الوحدة بالرمز س والتكلفة المتغيرة للوحدة م ، والتكلفة الثابتة الكلية ث ، وصافى الربح قبل الفوائد والضرائب بالرمز ر ، فإنه يمكن القول بأن :

$$\text{ع} \left(\text{س} - \text{م} \right) - \text{ث} = \text{ر} \qquad (1)$$

وإذا وضعنا الربح قبل الفوائد والضرائب (ر) بصفر فإن حجم المبيعات الذى يحقق التعادل =

$$\frac{\text{ث}}{\text{س} - \text{م}} \qquad (2)$$

أم إذا أردنا ايجاد قيمة المبيعات التى تحقق التعادل فإنها تساوى

= حجم مبيعات التعادل × سعر بيع الوحدة (3)

$$\text{أو} = \frac{\text{ث}}{(\text{س} - \text{م})} \times \text{س} = \frac{\text{ث}}{(\text{س} - \text{م}) / \text{س}} = \frac{\text{ث}}{\text{نسبة هامش المساهمة للوحدة}} \quad (4)$$

بفرض أن شركة "هبة" التجارية تنتج منتج واحد وأن قائمة الدخل عن السنة المالية المنتهية فى 31 ديسمبر 1995 كانت كما يلى :

قائمة الدخل لشركة هبـــة التجارية
عن السنة المنتهية فى 31 ديسمبر 1995

المبيعات	2500000 جنيه
ناقصاً: التكاليف المتغيرة (60%)	1500000 جنيه
ناقصاً: التكاليف الثابتة	400000 جنيه
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	600000 جنيه
ناقصاً: مصروف الفوائد	100000 جنيه
الأرباح قبل الضرائب	500000 جنيه
الضرائب (السعر 40%)	200000 جنيه
صافى الربح	300000 جنيه
ناقصاً : توزيعات الأسهم الممتازة	100000 جنيه
صافى الربح المتاح لحملة الأسهم العادية	200000 جنيه
عدد الأسهم العادية المتداولة	1000000 جنيه
ربحية السهم الواحد	20ر جنيه
بيانات أخرى:	
سعر بيع الوحدة	16 جنيه
مبيعات الوحدة	156250 وحدة

(1) حجم المبيعات الذى يحقق التعادل :

$$= \frac{\text{تكاليف ثابتة}}{\text{سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة}}$$

$$\text{عام } 1999 = \frac{400,000}{\frac{1500,000}{156,250} - 16}$$

$$= \frac{400,000}{16 - 9,6} = 62500 \text{ وحدة}$$

(2) قيمة المبيعات التى تحقق التعادل = حجم مبيعات التعادل × سعر بيع الوحدة

= 62500 × 16 جنيه = 1,000,000 جنيه

(3) وبفرض أن الشركة ترغب فى التعرف على حجم المبيعات اللازم لجعل الأرباح قبل الفوائد والضرائب مساوية لـ 800,000 جنيه ، فإنه يتم ايجاده كما يلى :

$$= \frac{800,000 + 400,000}{16 - 9,6} = 187500 \text{ وحدة}$$

(4) نقطة التعادل النقدية : وتحسب كما يلى :

$$= \frac{\text{تكاليف ثابتة - إهلاك}}{\text{سعر بيع الوحدة – تكلفة متغيرة للوحدة}}$$

$$= \frac{400,000 - 100,000 \text{ إهلاك فرضا}}{16 - 9,6} = 46875 \text{ وحدة}$$

ويلاحظ من ذلك أن نقطة التعادل النقدية سوف تكون دائماً أقل من نقطة التعادل التشغيلية ، ويرجع ذلك إلى أنها لا تغطى مصروف الإهلاك.

• تحليل الرافعـــة : Leverage Analysis

تعرف الرافعة بأنها مضاعف التغير فى المبيعات الذى يؤدى إلى مستوى أكبر من التغيرات فى الأرباح المحققة، والمنشآت التى تستخدم مقدار أكبر من الرافعة التشغيلية سوف تجد أن أرباحها قبل الفوائد والضرائب أكثر تقلباً من الشركات التى لا يوجد لديها هذا الأمر، وسوف ننظر إلى الشركات من هذا النوع بأنها ذات مخاطر أعمال عالية ، وتمثل مخاطر الأعمال واحدة من المخاطر الرئيسية التى تواجه المنشأة والتى يمكن أن تعرف بأنها التقلبات فى أرباح الشركة قبل الفوائد والضرائب ، والمزيد من التقلب فى إيرادات المنشأة بالنسبة لتكلفتها يعنى أن المزيد من التقلب فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب سوف يحدث، وأيضاً يعظم من عدم قدرة المنشأة على سداد مصروفاتها عندما ترتفع .

وتنتج مخاطر الأعمال من البيئة التى تعمل فيها المنشأة ، ومن أمثلة هذه العوامل موقف المنافسة فى الصناعة التى تعمل بها المنشأة، حالة العمالة، حالة الاقتصاد والتى تؤثر على مقدار مخاطر الأعمال التى تواجهها المنشأة، ويضاف إلى ذلك وكما سنرى أن مقدار التكاليف ثابتة (مقارنة بالتكاليف المتغيرة) سوف يؤثر على مخاطر الأعمال، والدرجة الكبيرة لهذا المكون من مخاطر الأعمال تكون خارج سيطرة مديرى المنشأة .

وخلافاً لما سبق، فإن مقدار المخاطر المالية يتحدد مباشرة بواسطة الإدارة ، وتشير المخاطر المالية إلى احتمالات أن المنشأة لا تكون قادرة على مقابلة التزاماتها المالية الثابتة (والتى تشمل كلا من الفوائد وتوزيعات الأسهم الممتازة) وعلى نحو واضح، فإن المزيد من الديون التى تحصل عليها المنشأة لتمويل أصولها، سوف يؤدى إلى ارتفاع تكلفة الفوائد، وارتفاع تكلفة الفوائد يقود مباشرة إلى ارتفاع احتمال أن المنشأة قد لا تكون قادرة على الدفع، ولأن مقدار الديون يتحدد باختيارات الإدارة لذلك تكون المخاطر المالية التى تواجه المنشأة أيضاً محددة بواسطة الإدارة .

وسوف نشرح هذه المفاهيم بمزيد من التفصيلات عند تناول مثال شركة هبة التجارية .

● درجة الرفع التشغيلى : The Degree of Operating Leverage

كما سبق أن لاحظنا أن مخاطر أعمال المنشأة يمكن أن تقاس من خلال التقلب فى أرباحها قبل الفوائد والضرائب، وعلى العكس من ذلك فإذا افترضنا أن كل تكاليف المنشأة متغيرة، عندئذ فإن أى نسبة تغير فى المبيعات سوف تنعكس تماماً وبالضبط وبنفس النسبة على التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب، ومع ذلك فإنه إذا كان للمنشأة جزء من التكاليف ثابتة فإن الأرباح قبل الفوائد والضرائب سوف تتغير بنسبة أكبر من المبيعات، ولذلك نشير إلى هذا المفهوم بالرافعة التشغيلية Operating Leverage .

ويمكن أن نقيس الرافعة التشغيلية بمقارنة نسبة التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب لنسبة التغير فى المبيعات ويسمى الناتج بدرجة الرافعة التشغيلية Degree of Operating Leverage ونرمز له بالحروف الأولى DOL .

$$DOL = \frac{\text{نسبة التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{نسبة التغير فى المبيعات}}$$

فرضاً، إذا كانت نسبة التغير فى المبيعات 10% تؤدى إلى نسبة تغير قدرها 20% فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب، فإننا سوف نذكر أن مستوى الرافعة التشغيلية هو 2، وهذا يمثل مفهوم منتظم ، وإذا كان اتجاه المبيعات نحو التزايد فإن مستوى الرافعة المرتفع يكون مرغوباً ، ومع ذلك فإنه إذا بدأت المبيعات فى التناقص، فإن مستوى الرافعة التشغيلية المرتفع سوف يؤدى إلى انخفاض الأرباح قبل الفوائد والضرائب بمستوى أسرع بكثير من المبيعات .

ولجعل هذا المفهوم أكثر واقعية، دعنا نستعرض مثال شركة هبة التجارية، وبافتراض أن الإدارة تعتقد أن حجم المبيعات سوف يزيد بنسبة 10% فى العام القادم 1996 ، وبالإضافة إلى ذلك، فالإدارة تتوقع أن تستمر التكاليف المتغيرة بنسبة 60% من المبيعات ، والتكاليف الثابتة سوف تظل عند مستوى 400٫000 جنيه ويلاحظ أنه بتغيير نسبة المبيعات سوف تنشىء قائمة دخل متوقعة لعام 1996 كما يلى :

قائمـــة الدخـــل

عن السنة المنتهية فى 31/12/95ر96

	1999	1998
المبيعات	2500ر000	2750ر000
(-) تكاليف متغيرة (60% من المبيعات)	1500ر000	1650ر000
(-)تكاليف ثابتة (دون تغيير)	400ر000	400ر000
الربح قبل الفوائد والضرائب	600ر000	700ر000
(-) مصروف الفوائد	100ر000	100ر000
الربح قبل الضرائب	500ر000	600ر000
ضرائب الدخل 40%	200ر000	240ر000
صافى الربح	300ر000	360ر000
(-) توزيعات أسهم ممتازة	100ر000	100ر000
صافى الربح المتاح لحملة الأسهم العادية	200ر000	260ر000
÷ عدد الأسهم العادية المتداولة (سهم)	1000ر000	1000ر000
ربحية السهم الواحد (جنيه)	20ر	26ر
سعر بيع الوحدة (جنيه)	16	16
عدد الوحدات المباعة	156250	171875
نقطة التعادل التشغيلية (بالوحدات)	62500	62500
نقطة التعادل التشغيلية (بالجنيه)	1000ر000	1000ر000
نسبة التغير فى المبيعات عن العام السابق		%10
نسبة التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب		%16ر67
نسبة التغير فى ربحية السهم الواحد		%30

كما يلاحظ أن نقطة التعادل التشغيلية لم تتغير، وهذا سوف يحدث دائماً فى حالة ثبات التكاليف الثابتة، وكذلك ثبات نسبة حساب التكلفة المتغيرة إلى المبيعات وتتحرك نقطة التعادل دائماً بحسب مستوى التكاليف الثابتة .

ولأننا نرغب فى حساب درجة الرفع التشغيلى لعام 1995 فإننا نحتاج أولاً لحساب التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب.

$$= \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب عام 96 – الأرباح قبل الفوائد والضرائب عام 95}}{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب عام 1995}} \times 100$$

$$= \frac{700{,}000 - 600{,}000}{600{,}000} \times 100 = 16{,}67\%$$

$$\text{إذن درجة الرفع التشغيلى} = \frac{\text{نسبة التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{نسبة التغير فى المبيعات}}$$

$$= \frac{16{,}67\%}{10\%} = 1{,}667$$

وهذا يعنى أن أى تغير فى المبيعات سوف يتضاعف بمقدار 1٫667 مرة فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب، فإذا زادت المبيعات بنسبة 10% فإن الربح قبل الفوائد والضرائب سوف يزيد بنسبة 16٫67% ، بينما إذا انخفضت المبيعات بنسبة 10% فإن الأرباح قبل الفوائد والضرائب سوف تنخفض بنسبة 16٫67% .

ولذلك فإن الرافعة فى الواقع حد سيف مزدوج ، فأنت ترى أن المستوى المرتفع للرافعة التشغيلية سوف يكون جذاباً عندما تتجه المبيعات نحو الزيادة، ولكنها لا تكون جذابة بشكل كبير إذا اتجهت المبيعات نحو الانخفاض، ومن المؤسف أن معظم منشآت الأعمال لا تنعم للحظات بتغير درجة الرفع التشغيلى .

وحساب درجة الرفع التشغيلى DOL بالمعادلة السابقة يمثل فعلاً عملية صعبة أكثر من المطلوب، فهذه المعادلة تحتاج إلى استخدام قائمتى دخل ، ولذلك توجد طريقة مباشرة لحساب درجة الرفع التشغيلى كما يلى :

$$DOL = \frac{\text{المبيعات - التكاليف المتغيرة}}{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}$$

ولحساب المعادلة السابقة لشركة هبة التجارية عن السنة المنتهية في 31/12/1995 .

$$\text{فإن } DOL = \frac{2500000 - 1500000}{600000} = 1٫667$$

وهو نفس الرقم الذى سبق أن وصلنا إليه .

● **درجة الرفع المالي : The Degree of Financial Leverage**

الرافعة المالية تشبه الرافعة التشغيلية ، ولكن التكاليف الثابتة التى نهتم بها هى التكاليف التمويلية الثابتة والممثلة فى مصروفات الفوائد وتوزيعات الأسهم الممتازة، ويمكننا قياس درجة الرفع المالى بايجاد العلاقة بين نسبة التغيرات فى ربحية السهم الواحد (EPS) إلى نسبة التغيرات فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب، ويشار إليها بدرجة الرفع المالى (Degree of Financial Leverage (DFL وتقاس بالمعادلة التالية :

$$\text{درجة الرفع المالى } DFL = \frac{\text{نسبة التغير فى ربحية السهم الواحد}}{\text{نسبة التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}$$

وبالنسبة لشركة هبة التجارية فإنه يمكن حساب نسبة التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب، وكذلك نستمر فى حساب نسبة التغير فى ربحية السهم الواحد .

ولحساب نسبة التغير فى ربحية السهم الواحد فإنها تساوى :

$$= \frac{\text{ربحية السهم الواحد عام 96 - ربحية السهم الواحد عام 1995}}{\text{ربحية السهم الواحد عام 1995}} \times 100$$

$$= \frac{26ر - 20ر}{20ر} \times 100 = 30\%$$

إذن درجة الرفع المالى = $\frac{\text{نسبة التغير فى ربحية السهم الواحد}}{\text{نسبة التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}$

$$= \frac{30\%}{16{,}67\%} = 1{,}8$$

وهكذا، فإن أى تغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب سيؤدى إلى التضاعف بدرجة 1ر8 مرة فى ربحية السهم الواحد، ومثل الرافعة التشغيلية فإن الرافعة المالية تعمل فى اتجاهين ، فعندما تزيد الأرباح قبل الفوائد والضرائب ، فإن ربحية السهم الواحد سوف تزيد بمستوى أكبر، وعندما تنخفض الأرباح قبل الفوائد والضرائب فإن ربحية السهم سوف تنخفض بنسبة أكبر ومثل درجة الرفع التشغيلى فإن درجة الرفع المالى تحسب مباشرة كما يلى :

$$DOL = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الأرباح قبل الضرائب} - \frac{\text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{(1 - \text{سعر الضريبة})}} =$$

$$= \frac{600000}{500000 - \frac{100000}{(1 - 0{,}40)}} = 1{,}8 \text{ مرة}$$

● درجة الرفع الكلى The Degree of Combined Leverage (DCL)

معظم المنشآت تستخدم كلا من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية ومع استخدامنا لهذين النوعين ، فإنه من المفيد أيضاً تفهم تأثير الرافعة الكلية ، ويمكننا قياس الرافعة الكلية للمنشأة من خلال المقارنة بين نسبة التغير فى المبيعات إلى نسبة التغير فى ربحية السهم الواحد ، وهذا الأمر يقيس ما يسمى بالرافعة الكلية DCL والتى تقاس لشركة هبة التجارية فى عام 1995 كما يلى :

$$DCL = \frac{\text{نسبة التغير فى ربحية السهم الواحد}}{\text{نسبة التغير فى المبيعات}} = \frac{\%30}{\%10} = 3$$

وهذا يعنى عند الحساب أن أى تغير فى المبيعات سوف يؤدى إلى تغير ثلاثة أضعاف فى ربحية السهم الواحد، وهذا ناتج عن الجمع بين المستويين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية فى معادلة واحدة، ويظهر ذلك من خلال المعادلة التالية :

DCL = درجة الرفع التشغيلى × درجة الرفع المالى

$$= \frac{\text{نسبة التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{نسبة التغير فى المبيعات}} \times \frac{\text{نسبة التغير فى ربحية السهم الواحد}}{\text{نسبة التغير فى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}$$

$$= \frac{\text{نسبة التغير فى ربحية السهم الواحد}}{\text{نسبة التغير فى المبيعات}}$$

ولذلك فإن الأثر التجميعى من استخدام كلا من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية يكون مضاعفاً ، والإدارة سوف تأخذ هذه الملاحظة فى حسابها ، وسوف تستخدم ذلك للحذر من أى زيادة فى نوع معين من الرافعة بينما تتجاهل الآخر.

$$DCL = DOL \times DFL$$

● محددات التحليل المـــالـــى :

- تعقيد قرارات منشآت الأعمال :

يتم اتخاذ قرارات المنشآت فى ظل ظروف من عدم التأكد، وهذه القرارات يجب أن تتم فى ظل تحليل مناسب، ويحد من منفعة النسب فى اتخاذ القرارات بعض القيود، فمثلاً الطبيب الذى يكتشف أن درجة حرارة المريض مرتفعة، يعلم على الفور أن هناك شيئاً ما خطأ عند المريض، غير أن درجة الحرارة فقط لا تشير إلى سبب المشكلة أو كيفية علاجها .

وفى التحليل المالى فإننا قد نجد عند تحليل بعض الشركات هبوطاً مفاجئاً فى مؤشر معين (فرضاً نسبة التداول) ، وهذا يشير إلى أن هناك شيئاً ما خاطئاً فى

الشركة ، غير أن هذا التغير لا يحدد المشكلة أو يوضح كيفية علاجها، وبالنسبة لمدير المنشأة فإنه لابد أن يحلل الأرقام التى تدخل فى النسبة من أجل تحديد ما إذا كانت الأصول المتداولة قد انخفضت، وهل المشكلة هى قصور النقدية ؟ أم هل حسابات المدينين منخفضة؟ أو هل المخزون أقل أو انخفض بشكل كبير؟ ولذلك فإنه عن طريق تحليل البنود الفردية التى تشكل النسبة فإنه يمكن للمدير أن يحدد أسباب المشكلة وأن يحدد كيفية حل المشكلة.

ولابد أن يقوم المدير بتقييم البيانات فى كل النسب فى ضوء المعلومات الأخرى عن الشركة وخطوط أعمالها بصفة خاصة مثل المنافسة المتزايدة أو حدوث كساد اقتصادى أو ظروف أخرى مثل القوانين والشئون العالمية والمنافسة والعديد من العوامل الأخرى يمكن أن تحول الأرباح إلى خسائر أو العكس وحتى تكون النسب أكثر منفعة فإنه لابد من تحليلها عبر عدة سنوات وذلك من أجل أخذ المجموعة الممثلة لتلك العوامل فى الاعتبار، وأى سنة أو حتى سنتين مثلاً لا يمكن أن تكون معبرة عن أداء الشركة فى المدى الطويل.

- **القيمة المضافة الاقتصادية : مقياس جديد للأداء:**

Economic Value Added : A New Measure of Performance (EVA)

تستخدم بعض الشركات الكبرى فى الولايات المتحدة الأمريكية القيمة المضافة الاقتصادية كمقياس لتقييم الأداء التشغيلى للشركة، وتقوم القيمة المضافة الاقتصادية (EVA) بالجمع بين مفاهيم الدخل المحاسبى والتمويل لقياس ما إذا كانت عمليات الشركة سوف تزيد من ثروة حملة الأسهم أم لا ، ويمكن حساب القيمة المضافة الاقتصادية EVA بالمعادلة التالية :

القيمة المضافة الاقتصادية (EVA) = صافى الدخل + مصروف الفوائد + الأعباء الرأسمالية.

حيث :

الأعباء الرأسمالية = (أوراق الدفع + القروض المستحقة + الديون طويلة الأجل + حقوق ملكية المساهمين) × تكلفة رأس المال.

وكل القيم المستخدمة فى حساب (EVA) فيما عدا تكلفة رأس المال تؤخذ من القوائم المالية، وبالنسبة لتكلفة رأس المال فهى المتوسط المرجح للعوائد المطلوبة من المساهمين والمقرضين، وتختلف تكلفة رأس المال باختلاف مستوى المخاطر التى تتعرض لها الشركة، فعلى سبيل المثال فإن المساهمين سوف يطلبون عائداً أعلى فى الشركات الجديدة أو التى تدخل مجالات جديدة ، وذلك لأن الجديد لم يتم اختباره أو تجربته بعد ، ومن ثم فإنها تكون أكثر مخاطرة، وكذلك يطلب المقرضون معدلات أعلى للفائدة فى مثل هذه الشركات، ولذلك فإن الشركات الجديدة يكون لها تكلفة عالية لرأس المال وذلك بسبب هذه المخاطر الكبيرة وتمثل تكلفة رأس المال الموضوع الرئيسى عند اختيار فئات التمويل .

وفى المناقشات التالية سوف نفترض أن نسبة تكلفة رأس المال فرضاً 10% أو 15% ومن أجل توضيح حساب EVA ودورها فى اتخاذ القرارات فإن الفكرة التى تدور حول القيمة المضافة الاقتصادية هى أن العوائد لمساهمى الشركة (صافى الدخل) ولدائنيها (مصروفات الفوائد) يجب أن تزيد عن تكلفة رأس مال الشركة، وتكلفة رأس المال هى القيمة التى تتحملها الشركة مقابل استخدام الأموال التى قدمها المساهمون والمقرضون ، وتشير القيمة الموجبة للقيمة المضافة الاقتصادية (EVA) إلى الزيادة فى ثروة المساهمين وتظل حينئذ أسهم الشركة جذابة أما إذا كان مقياس EVA سلبياً، فإن المساهمين سوف يكونون غير سعداء بتقدم الشركة وبيع أسهمها، مما ينتج عنه نقص فى أسعار الأسهم، وتقوم الشركات المختلفة بحساب EVA من أجل الوفاء باحتياجاتها .

وشركة كوكا كولا الأمريكية من الشركات الرائدة فى استخدام مقياس القيمة المضافة الاقتصادية، وبالنسبة لحساب هذه القيمة فى عام 1995 فإنه يمكن حسابها كالآتى : (بافتراض أن تكلفة رأس المال للشركة 12% والأرقام بالمليون دولار) .

القيمة الاقتصادية المضافة EVA

= صافى الدخل + مصروف الفوائد – ("القروض وأوراق الدفع + القروض طويلة الأجل + حقوق الملكية" × تكلفة رأس المال)

= 2ر986 + 272 – ("2ر371 + 1ر141 + 5ر392" × 12ر)

= 3ر258 – (8ر904 × 12ر)

= 3ر258 – 1ر068

= 2ر190

وبهذا المقياس فإن عمليات شركة كوكا كولا عام 1995 قد أضافت 2ر19 بليون دولار (2190 مليون دولار) من القيمة لثروة مساهميها وذلك بعد الوفاء بتكلفة رأس مال الشركة، وهذا الأداء أمر هام، وبالنسبة للمقاييس الهامة الايجابية لشركة كوكا كولا "القيمة الاقتصادية المضافة" ، فإنها تشرح السبب فى زيادة أسهم الشركة بمتوسط 29% كل عام على مدار فترة عشر سنوات من عام 1985 إلى 1995 ، وبالنسبة لاستثمار 100 دولار فى أسهم شركة كوكا كولا عام 1985 فقد زاد إلى 1287 دولار فى عام 1995 .

● السوق الكفء وتصرفات الإدارة وقرارات المستثمرين :

أن السوق الكفء لرأس المال هو واحد من الأسواق التى تعكس فيها أسعار السوق بشكل كامل كل المعلومات المتاحة للعامة، لذلك فإنه يتم تقييم الأسهم من خلال الإعتراف الكامل بأثر كل البيانات والمعلومات العامة التى أمكن التوصل إليها عن الشركة، وبالتالى يمكن أن يطلق على مثل هذا السوق بأنه سوف كفء ، وبالنسبة لكفاءة السوق فإنه يعنى مضامين خاصة بتصرفات الإدارة وقرارات المستثمرين، حيث

أنها تعنى أن المديرين لا يمكنهم أن يخدعوا السوق بالحيل المحاسبية، فإذا كانت المعلومات متوافرة فإن السوق ككل من الممكن أن يحول البيانات المحاسبية إلى سعر عادل لأسهم الشركة .

افترض أنك رئيساً لشركة الياسمين وأن الأرباح المقررة لكل سهم هى 4 جنيه وسعر الأسهم فى السوق هو 40 جنيه ، ولذلك فإن مضاف السعر للأرباح يكون 10 مرات ، وأنك تعتقد أن أسهم الشركة مقومة بشكل أقل مقارنة P/E بالشركات الأخرى فى نفس الصناعة، ومن أجل تصحيح الموقف أو الوضع فإنك ستلجأ إلى تغيير طريقة الإهلاك من المتناقص إلى القسط الثابت، وبالنسبة لأثر التغيير المحاسبى فإنه سوف يؤدى إلى زيادة ربحية السهم الواحد إلى 5 جنيه ، فهل يرتفع سعر الأسهم إلى 50 جنيه ؟

من المحتمل أن تكون الإجابة لا ، والموقف الذى يجب أن يسود هو أن سعر أسهم الشركة سوف يظل 40 جنيهاً وذلك لأن السوق من الممكن أن يفهم التغير المحاسبى، وفوق كل ذلك، فإن الأمر لا يعدو سوى أن الشركة قد غيرت من طريقتها فى حساب الإهلاك، ولكن لا يوجد أدنى تأثير على التدفقات النقدية للشركة ووضعها الاقتصادى لم يتغير.

وفى السوق الكفء فإن البحث عن أسهم منخفضة القيمة أم لا سمة له إلا إذا كانت لدى المستثمر معلومات مناسبة زيادة على ذلك ، فإنه من غير المسموح به الاستثمار على أساس المعلومات الداخلية، وبالنسبة للمستثمرين الخارجيين فإن الاستراتيجية المناسبة تسعى إلى إدارة الخطر، والتنويع، وتقليل تكاليف التعامل، أن دور تحليل التقارير المالية يتمثل فى تحديد اخطار الأسهم المختلفة وذلك بفرض إدارة خطر المحفظة الكلية للاستثمار .

الفصل الرابع

قياس السيولة

تحليل التدفقات النقدية

الفصل الرابع
قياس السيولة : تحليـل التدفقات النقدية

أولاً : مقدمة عن نشأة قائمة التدفقات النقدية :

أدى إفلاس إحدى الشركات الأمريكية الكبرى (شركة W.T. Grant) إلى تغيير فى طرق تحليل القوائم المالية وأهميتها، وكذلك الطريقة التى تفصح بها الشركات عن المعلومات المالية.

لقد غيرت الدراسات التى أجريت حول هذه الشركة الأمريكية العملاقة من طرق تحليل البيانات والمعلومات المحاسبية، كما غيرت من المعلومات التى تقدمها الشركات لمستخدمى القوائم المالية، فقد كان من الملفت للنظر فى حالة هذه الشركة الأمريكية أنها كانت تفصح عن أرباح متزايدة فى الوقت الذى تتجه فيه الشركة نحو الإفلاس، ولذلك بدأ البحث عن أسباب حدوث ذلك؟

وكانت الإجابة أنه على الرغم من أرباح الشركة المتزايدة إلا أنها لم تتمكن من توليد نقدية كافية من عملياتها لسداد التزاماتها، ودفع الفواتير المطلوبة منها، واتضح أنه إذا قام أى شخص بتحليل التدفقات النقدية لهذه الشركة الأمريكية (W.T.Grant) سوف يتضح له أن قصور أو نقص النقدية هو الذى يوضح الأمر إلى حد كبير .

وإذا قمت بفحص قائمة التدفقات النقدية المعروضة فى الشكل صفحة 149 لشركة جرانت والتى أعيد هيكلتها فى ضوء بيانات الشركة لسنتى 1972 ، 1973 ، فإنك سوف تلاحظ الاتجاه الهبوطى للتدفقات النقدية من التشغيل (وهى النشاط المحورى لأى شركة)، فقد وصل التدفق النقدى الخارج من أنشطة التشغيل إلى أكثر من 114 مليون دولار فى سنة 1973 (سطر 7) مقارنة بنحو 9ر26 مليون دولار فى السنة التى قبلها، وبالنسبة للمتحصلات النقدية من العملاء (سطر 1) والتى لم تكن مرتفعة بالمقارنة مع النقدية المدفوعة للموردين والعمالة (سطر 3)، أما موقف شركة جرانت الأمريكية فقد كان يشبه شركة مياه غازية تحقق

خسارة قدرها 10 قروش فى كل زجاجة تبيعها، وتوضح قائمة التدفقات النقدية أن مبيعات شركة جرانت كانت تسحب النقد شيئاً فشيئاً، والشىء الوحيد الذى جعل الشركة تستثمر ومشهورة كان الاقتراض (انظر التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية سطر 12) ان اقتراض مثل هذا القدر لا يمكن أن يستمر طويلاً، وعاجلاً أو أجلاً فإن الشركة ستؤول إلى الافلاس، وهو ما حدث فعلاً .

وقبل إفلاس شركة W.T.Grant فإنه لم يكن مطلوباً من الشركات تقديم قائمة التدفقات النقدية فى تقاريرها السنوية، ولكن مع انتشار خبر إفلاس هذه الشركة العملاقة فى المجتمع العملى، فإن الأمر أدى إلى نتيجة هامة وهى أن تحليل التدفقات النقدية قد أصبحت له أهمية جديدة، وبالنسبة للمستثمرين والدائنين ولمهنة المحاسبة فإنهم قد أدركوا أن الدخل الصافى ليس هو المقياس الأوحد للنجاح فى العمل، والأهم من ذلك، أن الشركة لا تدفع التزاماتها وفواتيرها من الدخل الصافى. ولكنها فقط تستطيع الدفع من خلال النقدية، والآن وبعد العرض السابق وكما رأينا فإن قائمة التدفقات النقدية أصبحت من ضمن القوائم المالية الأساسية مثلها فى ذلك مثل الميزانية وقائمة الدخل.

أن قائمة التدفقات النقدية وهى قائمة أساسية الزامية تفصح عن المصادر التى تأتى منها النقدية وكيفية انفاقها، وهى مثل قائمتى الدخل والمركز المالى تمكن المستثمرين والدائنين من اتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة، وبالنسبة لقائمة الدخل بشركة W.T.Grant فإنها قدمت صورة معينة للشركة وهى "صافى دخل مرتفع نسبياً" وبالنسبة لقائمة التدفقات النقدية فإنها قدمت وجهة نظر مختلفة وهى "نقدية غير كافية".

وهذا المثال يقدم تحديات للتحليل المالى تتمثل فى أن بيانات واشارات الشركة قد تشير إلى اتجاهات مختلفة، وبالنسبة للمستثمرين والدائنين الأذكياء فإنهم يطمعون ما يجب البحث عنه، وعلاوة على ذلك فإنهم يركزون على التدفقات النقدية .

حالة إيضاحية (1): عن شركة W.T. Grant

قائمة التدفقات النقدية عن السنة المنتهية فى 12/31

الأرقام بالألف جنيه	1973	1972
ـ التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل :		
1 – المتحصلات النقدية من العملاء	1ر579ر320	1ر317ر218
2 – المتحصلات النقدية من الإيرادات الأخرى	10ر057	8ر924
3 – المدفوعات النقدية للموردين وللعمالة	(1ر683ر760)	(1ر336ر428)
4 – الفوائد المدفوعة	(21ر127)	(16ر452)
5 – الضرائب المدفوعة	(8ر459)	(8ر143)
6 – متحصلات أخرى بالصافى	9ر904	7ر964
7 – صافى التدفقات النقدية الناتجة (المستخدمة) فى التشغيل	(114ر265)	(26ر917)
ـ التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار :		
8 – شراء أصول ثابتة (عقارات آلات)	(26ر250)	(25ر918)
9 – استثمارات مالية	(2ر040)	(5ر951)
10 – أخرى – بالصافى	2ر149	(46)
11– صافى التدفقات النقدية الناتجة(المستخدمة) من أنشطة الاستثمار	(26ر141)	(31ر915)
ـ التدفقات النقدية من أنشطة التمويل :		
12 – الحصول على قروض جديدة	152ر451	100ر000
13 – إصدار أسهم عادية	3ر666	9ر944
14 – سداد قروض	(1ر760)	(13ر823)
15 – توزيعات أرباح مدفوعة	(21ر141)	(21ر139)
16 – شراء أسهم خزانة	(11ر466)	-
17 – رد أسهم ممتازة	(252)	(308)
18 - صافى التدفقات النقدية الناتجة (المستخدمة) من أنشطة التمويل	121ر498	74ر674
الزيادة أو النقص فى النقدية	18ر908	15ر842
رصيد النقدية فى أول العام	49ر851	34ر009
رصيد النقدية فى نهاية العام	30ر943	49ر851

حالة إيضاحية (2)

وكمثال لأهمية تبويب التدفقات النقدية إلى الأنواع الثلاثة (تشغيل، استثمار، تمويل).

نفترض أن قائمة التدفقات النقدية للشركة (أ) كما يلي :

(أ) صافى التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل		(400,000)
(ب) صافى التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار		
بيع أصول ثابتة نقداً	200,000	
بيع أوراق مالية نقداً	100,000	
صافى التدفق النقدى من أنشطة الاستثمار		300,000
(ج) صافى التدفقات النقدية من أنشطة التمويل		
إصدار أسهم عادية	100,000	
الحصول على قرض	50,000	
صافى التدفقات النقدية من أنشطة التمويل		150,000
صافى التدفق النقدى الإجمالى عن الفترة		50,000

وبفرض أن قائمة التدفقات النقدية للشركة (ب) كما يلى :

(أ) صافى التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل		400,000
(ب) صافى التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار		
شراء أصول ثابتة نقداً	(200.000)	
شراء أوراق مالية نقداً	(100.000)	
صافى التدفق النقدى من أنشطة الاستثمار		(300.000)
(ج) صافى التدفقات النقدية من أنشطة التمويل		
سداد قروض	(100.000)	
توزيع أرباح على المساهمين	(50.000)	
صافى التدفقات النقدية من أنشطة التمويل		(150.000)
صافى التدفق النقدى الإجمالى عن الفترة		(50.000)

وتشير النظرة القاصرة إلى النتيجة النهائية فقط من القائمتين السابقتين إلى أن الشركة (أ) فى وضع أفضل من الشركة (ب)، لأنها تحقق صافى تدفقات نقدية موجبة بمبلغ 50000 جنيه فى حين تحقق الشركة (ب) نفس النقدية ولكن بالسالب، بينما يشير التحليل التفصيلى حسب الأنشطة الثلاثة إلى عكس ذلك تمام، فمن ناحية تشير أنشطة الشركة (أ) إلى عدم قدرتها على توليد تدفقات نقدية ذاتية وأن التدفقات النقدية من نشاطها الرئيسى سالبة، كذلك تلجأ إلى تسييل أصولها الثابتة وبيع أوراقها المالية وهو ما يمثل اتجاه مستقبلى نحو الانكماش وتخفيض مخزون الخدمات والمنافع المستقبلة بالإضافة إلى إصدار أسهم والحصول على قروض وهو ما يمثل ضغط على الإيرادات المستقبلة، ومن ناحية أخرى تشير أنشطة الشركة (ب) إلى احتمالات نمو مستقبلية ممتازة، فهى تحقق تدفقات نقدية ذاتية من أنشطتها الرئيسية استخدمت فى التوسع والاستثمارات المالية وهو ما يشير إلى احتمالات نمو وزيادة متوقعة فى الإيرادات، وكذلك سداد للديون وتوزيعات أرباح المساهمين، وهى عوامل ايجابية للاحتمالات المستقبلة للشركة .

ثانياً : قياس مدى استدامة التدفق النقدى من التشغيل

1 – مقدمـــة :

يبحث المستخدمون عن معلومات عن ذلك الجزء من مكاسب الشركة والذى يتصف بالاستقرار النسبى Stable والقابلية للتكرار Recurring والذى يوفر أساساً لتقدير المكاسب المستدامة.

وتفيد معلومات التدفقات النقدية من التشغيل كل من المستثمرين والدائنين حيث تلعب دوراً محورياً فى تقييم الأوراق المالية من ناحية، كما أنها أساسية لتقييم قدرة الشركات المدينة على سداد القروض من ناحية أخرى.

ويتطلب تحليل التدفقات النقدية من التشغيل تنقيتها من البنود غير المتكررة وغير التشغيلية، حيث تسعى بعض الشركات إلى إتباع أساليب المحاسبة الابتكارية والتلاعب فى البنود والتبويبات المختلفة ، لكى تزيد من التدفقات النقدية من التشغيل بغرض اعطاء انطباع مختلف لدى قراء القوائم المالية عن حقيقة أوضاع التدفقات النقدية .

ولذلك فإن الغرض من هذا القسم هو التسوية وإعادة التبويب لسلسلة من التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل بحيث تكون خالية من آثار كل من البنود غير التشغيلية وغير المتكررة عند حساب التدفقات النقدية التشغيلية، وهذه التدفقات النقدية من التشغيل بعد تسويتها تكون أكثر توافقاً مع عمليات المنشأة ومكاسب التشغيل وكذلك تكون أكثر استدامة لأنه تم تنقيتها من البنود غير المتكررة، كما تكون هذه السلسلة بعد تسويتها مؤشرات أفضل لقياس الأداء التشغيلى من الأنشطة الأساسية وكذلك توفر أساساً أكثر موثوقية لعمل تخطيط للتدفقات النقدية التشغيلية ، وهذه السلسلة يمكن تسميتها تدفقات نقدية تشغيلية مستدامة (SOCF) Sustainable Operating Cash Flow .

2 – التدفقات النقدية التشغيلية المستدامة :

يتبع قياس التدفقات النقدية التشغيلية المستدامة نفس الإجراء العام المستخدم لوضع مقاييس المكاسب المستدامة، ونقطة البدء هى المبادىء المحاسبية المتعارف عليها وصافى الدخل فى حالة قياس المكاسب المستدامة، ويمكن استخدام أشكال أخرى لهذه المقاييس مثل المكاسب المتوقعة Pro-Forma Earnings والتدفقات النقدية المتوقعة أو التى تم تسويتها، ويمكن عرض بعض الأمثلة للتسويات التى أجريت على صافى الدخل من التشغيل فى بعض الشركات الأمريكية للوصول إلى التدفقات النقدية التشغيلية المستدامة.

- مثال (1) :

قدمت شركة الخدمات الدولية معلومات عن تدفقاتها النقدية التشغيلية مع عدد من بنود التسوية، وجاء فى قسم "السيولة والموارد الرأسمالية "المناقشة وتحليل إدارتها للنقدية ما يلى:

بلغ صافى التدفق النقدى من أنشطة التشغيل فى سنة 2003 مبلغ 1ر374 مليون دولار، ويشمل هذا المبلغ مدفوعات قيمتها 1ر27 مليون دولار عبارة عن صافى تغطيات تأمينية لتسوية بعض المنازعات والتى أنتهت كلية، وباستبعاد مدفوعات هذه المنازعات فإن التدفق النقدى من أنشطة التشغيل أصبح 2ر401 مليون دولار، ولذلك فإن تخطيطنا للنقدية التشغيلية فى العام القادم سوف يستبعد مثل هذه المدفوعات، كذلك سوف يدخل ضمن مبالغنا الفعلية والمخططة لسنة 2003 مبلغ 4ر94 مليون دولار ضرائب مستردة كانت قد سددت دون وجه حق، ولكنها غير قابلة للتكرار فى المستقبل لصدور أحكام نهائية بخصوص المنازعات الضريبية، كما أن سنة 2002 قد شهدت تحقيق مبلغ 2ر352 مليون دولار تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل ويشمل هذا المبلغ 1ر57 مليون دولار ضرائب مستردة ، وأيضاً مبلغ 1ر10 مليون دولار من بيع فرع الشركة فى فرنسا ، ويؤدى استبعاد هذه التدفقات النقدية التى لا يحتمل تكرارها سواء متحصلات أو مدفوعات إلى تغيير رقم صافى التدفق النقدى من أنشطة التشغيل بشكل كبير .

ويفيد هذا الإفصاح لشركة الخدمات فى فهم التغيرات فى التدفق النقدى من أنشطة التشغيل، ومع هذا يمكن جعل هذه المعلومات أكثر فائدة إذا تم تلخيصها فى جدول كما يلى :

جدول (1) : شركة الخدمات الدولية

تسويات للتقرير عن التدفقات النقدية التشغيلية المستدامة

عن السنوات المنتهية فى 31 ديسمبر

الأرقام بالمليون دولار

بيـــــان	2002	2003	الزيادة أو (النقص)
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل المفصح عنها	352ر2	374ر1	21ر9
يضاف:			
صافى مدفوعات لتسوية منازعات	-	27ر1	
يخصم:			
ضرائب دخل مستردة	(57ر1)	(94ر5)	
بيع فروع	(10ر1)	-	
التدفقات النقدية التشغيلية المستدامة	**285**	**306ر7**	**21ر7**

وبالمصادفة جاءت التغيرات قبل التسوية وبعد التسوية متقاربة إلى حد ما ولكنها لا تكون هكذا فى معظم الحالات.

وذكرت شركة الخدمات الدولية فى تعليق إضافى أن زيادة التدفقات النقدية التشغيلية بعد التسوية كانت بصفة مبدئية نتيجة النقص فى مدفوعات الفائدة وتحسينات فى رأس المال العامل والذى تم مقاصته وأدى إلى نقص التدفق النقدى التشغيلى من عمليات الشركة الفرنسية، وليس من المحتمل أن يتم تسوية نقص مدفوعات الفائدة لأنها ليست ضمن بنود التسوية، ومع هذا فإن بعض إجراء النقص فى رأس المال العامل يمكن معالجتها على أنها بنود غير متكررة فى التدفق النقدى التشغيلى.

كما يمكن أن يؤخذ فى الاعتبار بنود تسوية أخرى مثل مدفوعات الضريبة الإضافية أو الاستردادات الناتجة عن مكاسب أو خسائر جوهرية متعلقة بتصرفات الشركة ولم تكن واضحة فى قوانين الضرائب وتم الحكم فيها وبحيث أصبحت المعالجة الضريبية بعد ذلك واضحة تماماً.

وأخيراً، تصنف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ضمن أنشطة التشغيل، ومع هذا فإن هناك بعض الحالات يكون فيها إعادة تصنيف المدفوعات الضريبية أو الوفورات من العمليات كأنشطة استثمار أكثر منفعة ووضوحاً لكل من التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية.

3 – مستويات تسوية التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل :

تمثل التفرقة بين ما هو متكرر أو غير متكرر والبنود المستدامة وغير المستدامة والبنود التشغيلية وغير التشغيلية أمراً صعباً، لوجود حالات يدخل فيها التقدير الشخصى أو الظروف المحيطة بالعملية.

واستعراض أى قائمة لبنود تسوية محتملة لتحويل التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل إلى تدفقات نقدية تشغيلية مستدامة، يوضح أن هناك بعض البنود تكون الزامية أكثر من غيرها ، أى ضرورية وترقى إلى درجة عمل التسوية اللازمة، ويرجع ذلك إلى ظروف عدم التأكد التى تعمل فيها المنشأة والتى تؤدى إلى صعوبة تحديد وقياس مقدار التدفقات النقدية المقترنة بالبنود غير المتكررة وغير التشغيلية، وبالطبع فإن معظم نظم التصنيف تواجه مثل هذا التحدى.

ولن تكون المسألة بصفة عامة حادة أو مطلقة بمعنى تحديد البنود التى تدخل فى التسوية على سبيل الحصر، وتحديد البنود التى لا تدخل ضمن التسوية، وإنما يتم تقسيم بنود التسوية إلى ثلاث فئات متدرجة (ثلاث مستويات أو طبقات)،

ويقوم هذا التقسيم على أساس قوة المنظور أو الحكم الذى يتم من خلال وصف بعض البنود بأنها غير تشغيلية أو غير متكررة .

وتشمل الطبقة الأولى تلك البنود التى يكون ادخالها ضمن التسوية أكثر الزاماً. أما الطبقة الثانية فإنها وإن كانت قوية فى منطقها واعتبارها غير متكررة أو غير تشغيلية إلا أنها ليست ملزمة تماماً بنفس درجة الطبقة الأولى، أما الطبقة الثالثة فإنها تشمل بنود تحتاج إلى تحليل ودراسة لظروف الحالة والجوانب المحيطة بها لتحديد ما إذا كانت تفى بمعايير أنها غير متكررة أو غير تشغيلية أم لا.

وبالنسبة لبنود التسوية غير المتكررة فإنها تضاف إلى / أو تخصم من التدفقات النقدية من التشغيل الواردة فى قائمة التدفق النقدى، وعلى أساس أن البنود التى أدت إلى زيادة صافى التدفق النقدى من أنشطة التشغيل سوف تخصم والبنود التى أدت إلى نقص صافى التدفق النقدى من التشغيل سوف تضاف، وفى حالة إعادة التصنيف بالتسويات فإن البنود المعاد تصنيفها سوف تنقل إما من أو إلى التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار أو التمويل ، ويعتمد التأثير على التدفق النقدى من أنشطة التشغيل على طبيعة البند الذى يعاد تصنيفه فمثلاً إعادة تصنيف تغير فى الاستثمارات بغرض المتاجرة من التشغيل إلى الاستثمار أما تزيد أو تنقص التدفق النقدى التشغيلى ويؤثر فى نفس الوقت على الأنشطة الاستثمارية .

وهناك عدة بنود للتسوية يمكن أن تندرج فى أكثر من طبقة أو فئة من الفئات الثلاثة السابقة، ويعكس هذا الأمر حقيقة أن الاختلافات فى الظروف والملابسات يمكن أن تكون سبباً فى اختلاف تصنيف نفس البند فى أى فئة من الفئات الثلاثة .

جدول (2)

مستويات تسوية التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل لتحويلها إلى تدفقات نقدية تشغيلية مستدامة

- الفئـــة (1) :

التزام بإعادة التصنيف لبنود التدفقات النقدية التشغيلية غير المتكررة

1 – اشتراكات المعاش الزائدة للتعامل السريع مع حالات غير ممولة.

2 – المدفوعات أو المتحصلات الناتجة عن تسوية منازعات فى صناعة غير عالية المخاطر.

3 – المدفوعات المتعلقة بإعادة هيكلة مدفوعة على مدى فترة قصيرة مع عمليات إعادة هيكلة سابقة قليلة نسبياً .

4 – متحصلات عن إعانات حكومية بسبب أحداث وكوارث غير متكررة.

5 – آثار ضريبية عن الاستثمارات تتصف بأنها غير متكررة أو مكاسب وخسائر تمويل غير متكررة.

6 – تغيرات فى رأس المال العامل عن أحداث تحدث مرة واحدة أو تصرفات إدارية تقديرية .

7 – مدفوعات ضريبية أو ضرائب مستردة عن تسوية نزاع ضريبى أساسى ويحتمل بدرجة كبيرة ألا يتكرر.

8 – متحصلات أو مدفوعات متعلقة بدعوى مخالفة براءات اختراع.

9 – الوفر / أو الاستخدام لتدفقات نقدية صافية ناتجة عن عمليات غير مستمرة .

10 – منافع ضريبية لخيارات الأسهم.

11 – منح لمؤسسات خيرية.

12 – مكاسب أو خسائر عمليات عملة أجنبية محولة وبشكل أكثر من المعتاد.

13 – استردادات ضريبية عن خسائر مرحلة.

14 – خسائر وفورات ضريبية مؤجلة مع الاستفادة منها فى فترة معينة.

15 – مصادر أو استخدامات نقدية من الاستحواذات أو التصرفات لأوراق مالية بغرض المتاجرة ضمن أنشطة التشغيل.

16 – متحصلات أو مدفوعات ضريبية لمكاسب أو خسائر غير تشغيلية .

17 – رسملة الفائدة أو اعتبارها مصروف فى سنة حدوثها متعلقة بأنشطة استثمارية.

18 – نقدية مستردة نتيجة إنهاء خطط معاش بتمويل أكبر.

19 – تحويل إلى أوراق مالية من حسابات مدينة .

20 – تغيرات فى السحب على المكشوف المصنف ضمن أنشطة التشغيل.

- الفئـــة (2) :

بنود تدفقات نقدية تشغيلية غير متكررة تحتاج إعادة تصنيف

1 – اشتراكات معاش إضافية تعالج كنقص تمويل على مدى فترة محددة .

2 - مدفوعات متعلقة بإعادة هيكلة تمت عبر عدة سنوات، مع وجود عمليات إعادة هيكلة سابقة.

3 – تغيرات فى رأس المال العامل متعلقة بجهود جديدة لتحسين إدارة رأس المال العامل.

4 – مدفوعات أو متحصلات ناتجة عن تسويات تغطية مخاطر سعر الفائدة .

5 – مزايا ضريبية لخيارات الأسهم.

6 – منح مؤسسات خيرية.

7 – مكاسب أو خسائر عملة أجنبية محولة غير عادية وأكثر من الحجم المعتاد.

8 – وفورات ضريبية من حافز الإهلاك.

9 – وفورات ضريبية ناتجة عن خسائر مرحلة للخلف .

10 – وفورات ضريبية محتملة عن خسائر ترحل للامام لعدة سنوات.

- الفئـــة (3) :

بنود تثير الجدل حول اعتبارها غير متكررة وتتطلب إعادة التصنيف

1 – اشتراكات معاشات زائدة لمعالجة حالة نقص التمويل عبر فترات عديدة.

2 – توزيعات أكثر من المعتاد تعالج محاسبياً وفقاً لطريقة حقوق الملكية .

3 – تغيرات فى رأس المال العامل غير متسقة مع التغيرات فى الإيرادات .

4 – مدفوعات أو مقبوضات من تسوية منازعات غير عادية فى صناعة عالية المخاطرة.

5 – مدفوعات متعلقة بإعادة الهيكلة مدفوعة على مدار عدة سنوات مع وجود عمليات عديدة لإعادة هيكلة سابقة .

6 – منح مؤسسة خيرية.

7 – مكاسب أو خسائر تحويل عملة أجنبية غير معتادة أو أكثر من المعتاد .

ويلاحظ أن إعادة تصنيف الفائدة المرسملة من تدفق نقدى استثمارى خارج إلى تدفق نقدى تشغيلى خارج دائماً ما يؤدى إلى نقص التدفقات النقدية من التشغيل والعكس أيضاً صحيح .

كما يلاحظ أن تسويات التدفقات النقدية التشغيلية للفئات الثلاثة السابقة يتطلب ممارسة حكم وتقدير شخصى، وإن كانت الفئة الأولى واضحة تماماً، إلا أن التصنيف فى الفئتين الثانية والثالثة يتطلب استعراضاً صريحاً ليس فقط للبند ذاته بل كذلك للظروف والملابسات المعينة المحيطة بالتدفق النقدى .

ثالثاً : إعداد وتفسير قائمة التدفق النقدى :

تحقق بعض الشركات أرباحاً كبيرة ، ولكنها قد لا تستطيع توليد تدفقات نقدية موجبة من عملياتها ، كذلك قد لا يتناسب التدفق النقدى مع الأرباح المحققة خلال فترات كثيرة من السنة ، وينتج ذلك بسبب اختلاف توقيت الإيرادات والمصروفات والذى قد لا يتواكب دائماً مع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ، فهناك مبيعات ومشتريات تتم بالأجل ، وكذلك قد لا يتفق توقيت سداد بعض المصروفات مع فترة حدوثها ، ونفس الأمر بالنسبة للايرادات .

ويترتب على ذلك ضرورة أن تقوم الشركات بإدارة النقدية بحرص وعناية ، وكذلك الأرباح ، ولنفس الأسباب فإنه يجب على المحللين الماليين الأخذ فى الاعتبار المعلومات الواردة فى قائمة التدفقات النقدية بالإضافة إلى قائمة الدخل والميزانية .

1 - فهـــم الأعمال :

واضح أن صافى الدخل عنصر هام ولكن التدفق النقدى أيضاً عنصر حاسم فى نجاح الشركة . فهو يتيح للشركة التوسع فى عملياتها وإحلال الأصول القديمة وكسب ميزة فى فرص الاستثمار الجديدة ودفع توزيعات الأرباح للملاك " **فالنقدية هى الملك فى عالم اليوم** " .

وتركز قائمة التدفقات النقدية الإهتمام بقدرة المنشأة على توليد نقدية من عملياتها الداخلية وإدارتها للأصول المتداولة والخصوم المتداولة وتفاصيل استثماراتها وتمويلها الخارجة ، وهى مصممة لمساعدة كل من المديرين والمحللين الماليين فى الإجابة على أسئلة النقدية الهامة مثل :

- هل سيكون لدى الشركة نقدية كافية لدفع ديونها قصيرة الأجل إلى الموردين والدائنين الأخرين دون الحصول على قروض إضافية ؟
- هل تدير الشركة بفعالية الحسابات المدينة والمخزون ؟
- هل قامت الشركة بالاستثمارات الضرورية فى طاقة إنتاجية جديدة ؟
- هل تمكنت الشركة من توليد تدفقات نقدية داخلية كافية لتمويل الاستثمارات اللازمة ؟ وهل إعتمدت على التمويل الخارجى ؟
- هل غيرت الشركة من هيكل تمويلها الخارجى ؟

2 ـ تصنيف قائمة التدفقات النقدية :

توضح قائمة التدفقات النقدية التغير فى النقدية ما بين أول المدة وآخر المدة أو بمعنى أخر ، لماذا زادت أو نقصت النقدية من خلال الفترة المالية ، ويقصد بالنقدية هنا " **النقدية وما فى حكمها** " حيث تشمل البنود التى تعامل مثل النقدية كل الاستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة والتى :

1 - يمكن تحويلها لمبلغ نقدى معروف .

2 - قريبة من تاريخ إستحقاقها مع مخاطرة قليلة لتغير قيمتها .

وبصفة عامة ، تعالج الاستثمارات ذات أجل الاستحقاق الأصلى لأقل من 3 شهور معاملة النقدية بمقتضى هذا التعريف مثل أذون الخزانة " دين قصير الأجل على الحكومة " **ويتم تصنيف قائمة التدفقات النقدية فى شكل ثلاث فئات عريضة هى**:

- أنشطة التشغيل .
- أنشطة الاستثمار .
- أنشطة التمويل .

أ - التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل :

هى التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتعلقة مباشرة بالإيرادات والمصروفات الواردة فى قائمة الدخل ، وكذلك المرتبطة برأس المال العامل (أى الأصول المتداولة والخصوم المتداولة) .

- **حساب بنود التدفقات النقدية المتعلقة بأنشطة التشغيل** :

يتم حساب بنود التدفقات النقدية التى تظهر ضمن أنشطة التشغيل فى قائمة التدفقات النقدية باستخدام بيانات من قائمة الدخل وما يرتبط بها من بيانات فى قائمة المركز المالى كمايلى :

بند الإيراد أو المصروف + التعديل المعبر عن التغير فى البند = المبلغ المحصل أو المدفوع

من قائمة الدخل ↓   من قائمة المركز المالى ↓   يظهر فى قائمة التدفقات النقدية ↓

• **مثـــــال** :

المبيعات ← التغير فى حسابات المدينين (العملاء) ← المتحصلات النقدية من العملاء

المبيعات ↓ تظهر فى قائمة الدخل

التغير فى حسابات المدينين (العملاء) ↓ تظهر فى قائمة المركز المالى

فإذا كانت المبيعات 120.000 جنيه وحسابات العملاء أول المدة 30.000 جنيه وآخر المدة 40.000 جنيه والمطلوب حساب المحصل من العملاء خلال الفترة

التغير فى حسابات العملاء = رصيد العملاء آخر المدة – رصيد العملاء أول المدة .

= 40.000 – 30.000 = 10.000 جنيه

المحصل من العملاء = المبيعات – التغير فى العملاء

= 120.000 – 10.000 = 110.000 جنيه

العمليات الحسابية لبنود أنشطة التشغيل وفقا للطريقة المباشرة

بنود قائمة التدفقات النقدية	=	بنود قائمة الدخل المرتبطة	± Δ	بنود قائمة المركز المالى المرتبطة

Δ يشير إلى التغير أى رصيد البند آخر المدة – رصيد البند أول المدة

أولاً : المتحصـــــلات :

1 - المحصل من العملاء = المبيعات - Δ حسابات المدينين

2 - الفوائد المحصلة = إيراد الفوائد - Δ إيراد الفوائد المستحقة

3 - توزيعات أرباح محصلة = إيراد التوزيعات - Δ إيراد التوزيعات المستحقة

ثانياً : المدفوعـــات :

1 - المدفوعات للموردين =

تكلفة البضاعة المباعة + Δ المخزون (-) Δ حسابات الدائنين

2 - المدفوعات للعمالة =

مصروفات المرتبات والأجور + Δ مرتبات وأجور مقدمة - Δ مرتبات وأجور مستحقة

3 - الفوائد المدفوعة =

مصروفات الفوائد - Δ مصروفات الفوائد المستحقة

4 - الضرائب المدفوعة =

مصروف الضرائب + Δ الضرائب المقدمة - Δ الضرائب المستحقة

5 - أى مصروفات أخرى مدفوعة =

المصروف ... + Δ المصروف المقدم - Δ المصروف المستحق

- **إعداد قائمة التدفقات النقدية : الطريقة غير المباشرة :**

توجد طريقة بديلة لحساب التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل وهى الطريقة غير المباشرة أو طريقة تسوية صافى الدخل ، وتبدأ هذه الطريقة بصافى الدخل وتوضح كيفية التسوية لصافى الدخل وتحويله إلى تدفقات نقدية من التشغيل ، وتوضح الطريقة غير المباشرة العلاقة بين صافى الدخل والتدفقات النقدية من التشغيل بشكل أفضل من الطريقة المباشرة ، ولهذا السبب تفضل كثير من الشركات اتباع هذه الطريقة .

ويعد العائق الأساسى للطريقة غير المباشرة هو أنها لا تفصح عن تفاصيل التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل – فهى لا توضح المتحصلات من العملاء والمتحصلات من الإيرادات الأخرى والمدفوعات للموردين وللعمال والمدفوعات مقابل الفوائد والضرائب . ولا يوجد اختلاف فى النتيجة النهائية فى ظل إتباع أيا من الطريقتين ، فالتدفقات النقدية الناتجة من التشغيل تكون واحدة فى ظل اتباع أى

طريقة منهما ، كما أن الاختيار بينهما يقتصر فقط على أنشطة التشغيل ، ولا يوجد أى اختلاف فى الافصاح عن التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار أو أنشطة التمويل.

ملخص الطريقة غير المباشرة :

× ×	صافى الدخل
	يضاف إليه : التعديلات اللازمة
×	الإهلاكات
×	خسائر (أرباح) بيع أصول ثابتة أو استثمارات مالية
×	نقص (زيادة) الأصول المتداولة ماعدا بند النقدية وما فى حكمها
×	زيادة (نقص) حسابات الخصوم المتداولة
× ×	صافى التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل

- **مثال** : حساب التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل :

فيمايلى البيانات المستخرجة من دفاتر شركة " هبة " التجارية عن السنة المالية المنتهية فى 1998/12/31 .

أولاً : بيانات مستخرجة من قائمة الدخل :

50000		المبيعات
		(-)
36500		تكلفة البضاعة المباعة
13500		مجمل ربح
		(-) المصاريف الأخرى
	4000	مصروفات عمومية
	4000	اهلاك (مصروف غير نقدى)
	2000	ضرائب عقارية
	1500	مصروف الفوائد
11500		
2000		صافى الربح

ثانياً : بيانات مستخرجة من الميزانية :

98/12/31	97/12/31	التغير Δ	بيـــــــــان
			أصول متداولة
500	10000	(19500)	نقدية
10000	2500	7500	حسابات المدينين
23000	7500	15500	مخزون
2000	1000	1000	مصروفات عمومية مقدمة
			خصوم متداولة
19500	7000	12500	أوراق دفع تجارية
1500	500	1000	ضرائب عقارية مستحقة

والمطلوب : إيجاد التدفقات النقدية من التشغيل

أولاً : الطريقة المباشرة :

المتحصلات من العملاء = المبيعات - Δ حسابات المدينين

= 50.000 – 7500 = 42500

المدفوعات للموردين =

تكلفة البضاعة المباعة + Δ المخزون - Δ حسابات الدائنين

= 36500 + 15500 – 12500 = 39500

المصروفات العمومية المدفوعة =

المصروفات العمومية + Δ المصروفات العمومية المقدمة - Δ المصروفات العمومية المستحقة

= 4000 + 1000 – صفر = 5000

الضرائب العقارية المدفوعة =

الضرائب العقارية + Δ الضرائب العقارية المقدمة - Δ الضرائب المستحقة

= 2000 + صفر – 1000 = 1000

الفوائد المدفوعة =

مصروف الفوائد + Δ مصروف فوائد مقدم - Δ مصروف فوائد مستحقة

= 1500 + صفر – صفر = 1500

التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل		
المتحصلات النقدية من العملاء		42500
المدفوعات		
الموردين	39500	
المصروفات العمومية	5000	
الضرائب العقارية	1000	
الفوائد	1500	
		47000
صافى التدفقات النقدية المستخدمة فى أنشطة		(4500)

ثانياً : الطريقة غير المباشرة :

صافــــى الدخــــــل

(+)
إهلاك (مصروف غير نقدى)
خسائر بيع أصول
نقص فى الأصول المتداولة ماعدا النقدية
زيادة فى الخصوم المتداولة

(-)
أرباح بيع أصول
زيادة فى الأصول المتداولة ماعدا النقدية
نقص فى الخصوم المتداولة

التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل		2000
صافى الدخل		
يضاف إليه		
إهـــــلاك	4000	
خسائر بيع أصول (لا يوجد)	-	
نقص فى أصول متداولة (لا يوجد)	-	
زيادة فى خصوم متداولة		
الزيادة فى أوراق الدفع	12500	
الزيادة فى الضرائب العقارية	1000	
		17500
يخصم منه		19500
أرباح بيع أصول (لا يوجد)	-	
زيادة فى الأصول المتداولة		
الزيادة فى حسابات المدينين	7500	
الزيادة فى المخزون	15500	
الزيادة فى المصروفات العمومية المقدمة	1000	
نقص فى الخصوم المتداولة (لا يوجد)	--	
		(24000)
صافى التدفقات النقدية المستخدمة فى أنشطة التشغيل		(4500)

ب- تقرير وتفسير التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار:

- **التقرير عن التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار :**

يتطلب إعداد هذا القسم من قائمة التدفقات النقدية إجراء تحليلات للأصول طويلة الأجل وهى :

- الأصول الثابتة مثل العقارات والآلات والمعدات .
- الأصول غير الملموسة مثل الشهرة وبراءات الإختراع .
- الاستثمارات فى الشركات الأخرى .

ويلاحظ :

- يدخل فقط المشتريات المدفوعة نقداً .
- يدخل فقط المبالغ المحصلة من بيع الأصول دون النظر ما إذا كانت الأصول تباع بربح أو خسارة .

- **تفسيرات التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية :**

تستخدم التدفقات النقدية من الاستثمار كمؤشر لاحتمالات النمو والانكماش المستقبلة ، فصافى التدفق النقدى السالب من أنشطة الاستثمار يشير إلى احتمالات نمو مستقبلية واحتمالات زيادة فى الأرباح لأنه يعبر عن زيادة فى الأصول الثابتة (زيادة الطاقة الانتاجية أو زيادة مخزون المنافع المستقبلية) و / أو زيادة الاستثمارات المالية وما تحمله من احتمالات الحصول على فوائد وأرباح فى المستقبل ، وعلى العكس من ذلك فإن صافى التدفق النقدى الموجب من أنشطة الاستثمار يشير إلى أن الشركة تلجأ إلى تسييل أصولها الثابتة واستثماراتها المالية وما يحمله ذلك من احتمالات الانكماش وتخفيض الطاقة الإنتاجية (مخزن خدمات المنافع المستقبلية) و / أو تخفيض العائد من استثمارات المالية ، وهو ما يمثل احتمالات انخفاض صافى الدخل فى المستقبل .

- **العمليات الحسابية المتعلقة بحسابات التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار :**

كما سبق أن ذكرنا فإن أنشطة الاستثمار تتعلق بالأصول الثابتة والتى تتأثر بعمليات شراء الأصول الثابتة أو بيعها والإهلاك ، وكذلك الاستثمارات المالية والتى تتأثر بعمليات الشراء أو البيع .

ولحساب التدفقات النقدية المتعلقة بأنشطة الاستثمار يراعى مايلى :

المتحصـــلات :

1 – المتحصلات من بيع أصول ثابتة : يلاحظ :

رصيد الأصول الثابتة أول المدة + الأصول المشتراه خلال المدة - الإهلاك - القيمة الدفترية للأصول المباعة = رصيد الأصول الثابتة آخر المدة

المتحصلات النقدية من بيع أصول ثابتة = القيمة الدفترية للأصول المباعة + ربح بيع الأصول أو – خسائر بيع الأصول

٣ - المتحصلات من بيع الاستثمارات المالية : يلاحظ:

رصيد الاستثمارات المالية أول المدة	+	تكلفة شراء استثمارات جديدة	-	القيمة الدفترية للاستثمارات المباعة	=	رصيد الاستثمارات المالية آخر المدة

المتحصلات النقدية من بيع الاستثمارات	=	القيمة الدفترية للاستثمارات المباعة	+	ربح بيع الاستثمارات أو – خسائر بيع الاستثمارات

٣ - تحصيل القروض السابق منحها للغير :

رصيد القروض للغير أول المدة	+	القروض الجديدة الممنوحة للغير	-	المتحصلات	=	رصيد القروض آخر المدة

المدفـــوعات :

١ - لشراء أصول ثابتة :

رصيد أصـــول ثابتة أول المدة	+	تكلفة شراء الأصول الجديدة	-	الاهلاك	-	القيمة الدفترية للأصـول المباعة	=	رصيد أصـــول ثابتة آخر المدة

٣ - لشراء استثمارات مالية :

رصد الاستثمارات أول المـــدة	+	تكلفة شراء استثمارات جديدة	-	تكلفة استثمارات مباعة	=	رصيد الاستثمارات آخر المدة

٣ - لمنح قروض جديدة للغير :

رصيد القروض للغير أول المدة	+	القروض الجديدة الممنوحة للغير	-	المتحصلات من القروض	=	رصيد القروض للغير آخر المدة

- **مثال (1)** : حساب التدفقات النقدية لأنشطة الاستثمار :

فيما يلى البيانات المستخرجة من القوائم المالية للشركة (س).

أ : بيانات مستخرجة من الميزانية :

الاصول غير المتداولة	98/12/31	97/12/31	التغير Δ
أصول ثابتة (صافى)	453	219	234
استثمارات مالية	80	90	(10)
قروض ممنوحة للغير	50	30	20

ب : بيانات مستخرجة من قائمة الدخل :

8 ربح بيع أصول ثابتة .

3 خسائر بيع استثمارات مالية

18 إهلاك أصول ثابتة

جـ : معلومات إضافية :

بلغت تكلفة الأصول الثابتة المشتراه خلال الفترة 306 جنيه .

بلغت تكلفة الاستثمارات المالية المشتراه خلال الفترة 22 جنيه .

بلغت المتحصلات النقدية للقروض التى سبق منحها لشركة أخرى 12 جنيه .

والمطلوب : حساب التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار .

الإجــابة

1 – المتحصلات والمدفوعات من بيع وشراء الأصول الثابتة :

رصيد الأصول ثابتة أول المدة + مدفوعات لشراء أصول خلال الفترة - الإهلاك - القيمة الدفترية للأصول المباعة = رصيد أصول ثابتة آخر المدة

219 +306 – 18 – القيمة الدفترية للأصول المباعة = 453

∴ القيمة الدفترية للأصول المباعة = 219 +306 – 18 – 453 = 54

المتحصلات من بيع الأصول الثابتة = القيمة الدفترية للأصول المباعة + ربح بيع الأصول أو – خسائر بيع الأصول

= 54 + 8 = 62

2- المتحصلات من بيع الاستثمارات المالية :

رصيد الاستثمارات المالية أول المدة	+	تكلفة شراء استثمارات جديدة	-	القيمة الدفترية للاستثمارات المباعة	=	رصيد الاستثمارات المالية آخر المدة

90 + 22 – القيمة الدفترية للاستثمارات المباعة = 80

. · . القيمة الدفترية للاستثمارات المباعة = 90 +22 – 80 = 112 – 80 = 32

المتحصلات النقدية من بيع الاستثمارات المالية	=	القيمة الدفترية للاستثمارات المباعة	+	ربح بيع الاستثمارات أو – خسائر بيع الاستثمارات

= 32 + 3 = 29

3- القروض المحصلة من الغير أو القروض الجديدة الممنوحة للغير :

رصيد القروض للغير أول المدة	+	القروض الجديدة الممنوحة للغير	-	المتحصلات من القروض	=	رصيد القروض آخر المدة

30 + القروض الجديدة الممنوحة – 12 = 50

. · . القروض الجديدة الممنوحة للغير = 50 - 30 + 12 = 32

التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار		
المتحصلات النقدية من بيع الأصول الثابتة	62	
مدفوعات لشراء أصول ثابتة	(306)	
المتحصلات النقدية من بيع الاستثمارات المالية	29	
مدفوعات لشراء استثمارات مالية	(22)	
متحصلات قروض من الغير	12	
القروض الجديدة الممنوحة للغير	(32)	
صافى التدفقات النقدية المستخدمة فى أنشطة الاستثمار		(257)

حـ تقرير وتفسير التدفقات النقدية من أنشطة التمويل :

- **التقرير عن التدفقات النقدية من أنشطة التمويل :**

تستخدم التدفقات النقدية من أنشطة التمويل كمؤشر لمدى توافر أو استخدام النقدية من خلال الأسهم والسندات والقروض ومدى قيام الشركة بإجراء توزيعات أرباح على المساهمين ، وتقترن أنشطة التمويل بذلك بتوليد رأس المال من الدائنين والملاك ، وهذا القسم من قائمة التدفقات النقدية يعكس التغيرات فى التزامين من الالتزامات المتداولة هما : أوراق الدفع التى ستدفع لمؤسسات مالية (غالباً ما تسمى ديون قصيرة الأجل) ، وكذلك الجزء المتداول المستحق من القروض طويلة الأجل ، وكذلك التغيرات فى حسابات الالتزامات طويلة الأجل وحقوق المساهمين .

والعلاقات المرتبطة بأنشطة التمويل يمكن بيانها كما يلى :

ديون قصيرة الأجل (أوراق دفع غير تجارية)	إقتراض نقدى من البنك أو مؤسسة مالية أخرى سداد أصل القرض	داخل خارج
ديون طويلة الأجل	إصدار سندات نقدية سداد أصل السندات	داخل خارج
أسهم عادية ورأس مال اضافى مدفوع	إصدار أسهم وتحصيل القيمة نقداً إعادة شراء الأسهم (نقداً)	داخل خارج
أرباح محتجزة	سداد توزيعات أرباح نقدية	خارج

لاحـظ أن :

1- في حالة إصدار ديون أو أسهم بشكل غير نقدى فإنها لا تدخل ضمن هذا القسم .

2- يعتبر السداد النقدى لأصل القرض ضمن أنشطة التمويل ، فى حين تعتبر الفائدة المدفوعة تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل ، وذلك لأن الفائدة مصروف يدخل فى قائمة الدخل ، وبالتالى يدخل التدفق النقدى منها ضمن قسم التشغيل .

3- سداد توزيعات الأرباح يعتبر تدفق نقدى خارج لأنشطة التمويل لأنه لا يدخل ضمن قائمة الدخل ، فهو ليس مصروف وإنما توزيعات الأرباح على الملاك وبالتالى يدخل ضمن أنشطة التمويل .

حسابات التدفقات النقدية من أنشطة التمويل :

تـؤثر أنـشطة التمويـل علـى حـسابات القـروض وحقـوق الملكيـة مثـل الـسندات والقـروض التــى تحـصل عليهـا الـشركة والأسـهم العاديـة والاحتياطيـات والأربـاح المحتجزة ، ويمكن تحديد التدفقات النقدية من هذه الأنشطة من خلال تحليل الحسابات الخاصة بها (حرف T) أو استخدام المعادلات :

المتحصـــلات :

1 - من إصدار قروض طويلة الأجل :

رصيد القروض أول المدة + النقدية المحصلة من إصدار قروض جديدة - القروض المسددة = رصيد القروض طويلة الأجل آخر المدة

2 - من إصدار أسهم :

رصيد الاسهم العادية أول المدة + النقدية المحصلة من إصدار أسهم جديدة - تكلفة أسهم الخزانة المباعة = رصيد الأسهم العادية آخر المدة

3 - من بيـع أسهم خزانـة

رصيد أسهم خزانة أول المدة + تكلفة شراء أسهم خزانة - تكلفة أسهم الخزانة المباعة = رصيد أسهم خزانة آخر المدة

المتحصلات النقدية من بيع أسهم خزانة = تكلفة أسهم خزانة مباعة + مقدار الزيادة فى ثمن البيع عن التكلفة أو- مقدار النقص فى ثمن البيع عن التكلفة

المدفـــوعات :

1 - المتعلقة بـالقروض طويلة الآجل :

رصيد القروض طويلة الأجل أول المدة + النقدية المحصلة من إصدار قروض جديدة - القروض المسددة = رصيد القروض طويلة الأجل آخر المدة

2 - استهلاك الأسهم :

رصيد الأسهم أول المدة + المتحصلات النقدية من إصدار أسهم جديدة - المدفوعات لاستهلاك لأسهم = رصيد الأسهم آخر المدة

3 – مدفوعات نقدية لشراء أسهم خزانة :

رصيد أسهم خزانة أول المدة	+	تكلفة شراء أسهم جديدة	-	تكلفة أسهم الخزانة المباعة	=	رصيد أسهم خزانة آخر المدة

4 – توزيعات أرباح مدفوعة :

أرباح محتجزة أول المدة	+	صافى الدخل	-	التوزيعات المعلن عنها	=	أرباح محتجزة آخر المدة
توزيعات مستحقة أول المدة	+	التوزيعات المعلن عنها	-	التوزيعات المدفوعة	=	توزيعات مستحقة آخر المدة

- **مثـــال (1) : حساب التدفقات النقدية لأنشطة التمويل :**

فيما يلى البيانات المستخرجة من القوائم المالية لشركة (نورهان) التجارية.

أولاً : بيانات مستخرجة من الميزانية :

الخصوم وحقوق الملكية	98/12/31	97/12/31	التغير Δ
قروض طويلة الأجل	160	77	83
أسهم عادية (رأس المال)	359	258	101
أرباح محتجزة	110	86	24
توزيعات أرباح مستحقة	5	7	(2)

ثانيـاً : معلومات أخرى :

بلغت القروض الجديدة التى حصلت عليها الشركة من الغير 94

والمطلوب :

حساب التدفقات النقدية من أنشطة التمويل علماً بأن صافى الدخل 43 جنيه .

الإجـــابة

1 – تحليل القروض الطويلة الأجل :

رصيد القروض طويلة الأجل أول المدة	+	النقدية المحصلة من إصدار قروض جديدة	-	القروض المسددة	=	رصيد القروض طويلة الأجل آخر المدة

77 +94 – القروض المسددة = 160

77 + 94 – 160 = القروض المسددة

11 = القروض المسددة

2 – تحليل الأسهم العادية :

رصيد الأسهم العادية أول المدة	+	النقدية المحصلة من إصدار أسهم جديدة	-	تكلفة أسهم الخزّانة المباعة	=	رصيد الأسهم العادية آخر المدة

258 +النقدية المحصلة من إصدار أسهم جديدة - صفر = 359

النقدية المحصلة من إصدار أسهم جديدة = 359 – 258 = 101 جنيه

3 – توزيعات أرباح مدفوعة :

أ - أرباح محتجزة أول المدة	+	صافى الربح	-	التوزيعات المعلن عنها	=	أرباح محتجزة آخر المدة

86 +43 – التوزيعات المعلن عنها = 110

. · . التوزيعات المعلن عنها = 86 + 43 – 110 = 19

ب - التوزيعات المستحقة أول المدة	+	التوزيعات المعلن عنها	-	التوزيعات المدفوعة	=	توزيعات مستحقة آخر المدة

7 +19 – التوزيعات المدفوعة = 5

. · . التوزيعات المدفوعة = 7 + 19 – 5 = 21

وتظهر التدفقات النقدية من أنشطة التمويل فى قائمة التدفقات النقدية كما يلى :

التدفقات النقدية من أنشطة التمويل		
الحصول قروض طويلة الأجل	94	
سداد قروض طويلة الأجل	(11)	
متحصلات من إصدار أسهم عادية	101	
توزيعات الأرباح المدفوعة	(21)	
صافى التدفقات النقدية المستخدمة فى أنشطة الاستثمار	————	163

- **تفسير التدفقات النقدية من أنشطة التمويل** :

يمول النمو طويل الأجل للشركة عادة من ثلاث مصادر هى :

* أموال مولدة داخلياً (نقدية من أنشطة التشغيل) .
* إصدار أسهم .
* إقتراض أموال على أساس طويل الأجل .

ويمكن أن تختار الشركات عدد من هياكل رأس المال المختلفة (مزيج من رأس المال والديون) . ويكون لمصادر التمويل التى تستخدمها الإدارة لتمويل النمو تأثيرات هامة على مخاطر الشركة وخصائص العائد ، وتبين قائمة التدفقات النقدية لنا كيف اختارت الإدارة تمويل النمو ، ويستخدم المحللون الماليون الراغبون فى تقييم هيكل رأس المال واحتمال نمو الأعمال هذه المعلومات لإغراض إجراء تقييماتهم وتحليلاتهم .

قائمة التدفقات النقدية

المعيار المحاسبى الدولى رقم IAS 7

1 – خلفية ومقدمة :

- وفقاً للمعيار المحاسبى الدولى رقم (1) : عرض القوائم المالية تلتزم المنشآت بإعداد قائمة تدفق نقدى كجزء لا يتجزأ من القوائم المالية .
- حلت قائمة التدفقات النقدية محل قائمة تدفقات الأموال.

2 – النطاق :

ينبغى على كل المنشآت – دون النظر إلى طبيعة نشاطها – إعداد قائمة التدفق النقدى طبقاً لمتطلبات المعيار الدولى (7) IFRS ويجب عرضها كجزء لا يتجزأ من القوائم المالية عن كل فترة.

3 – المصطلحات الأساسية :

– **النقدية** : هى عبارة عن النقدية الحاضرة والودائع الجارية بالبنوك .

– **ما فى حكم النقدية** : الاستثمارات قصيرة الآجل عالية السيولة التى يمكن تحويلها مباشرة إلى مبالغ محددة (معروضة) من النقد والتى لا تخضع لمخاطر صرف هامة فى القيمة .

– **الأنشطة التشغيلية** : هى أنشطة المنشأة المولدة للإيراد الرئيسى والأنشطة الأخرى التى لا تدخل ضمن أنشطة الاستثمار أو التمويل .

– **أنشطة الاستثمار** : هى الأنشطة المتعلقة بالحصول على أو التصرف فى الأصول طويلة الأجل والأصول الأخرى غير المتداولة (شاملة الاستثمارات) بخلاف تلك الداخلة فى ما يعتبر فى حكم النقدية .

- **أنشطة التمويل :** أنشطة ناتجة عن تغيرات فى حجم وتكوين حقوق الملكية والقروض .

ـ منافع عرض قائمة التدفقات النقدية :

1 – توفير معلومات إضافية لمستخدمى القوائم المالية عن السيولة والقدرة على توليد النقدية وتوقيت التدفقات النقدية لأجل التكيف مع التغيرات فى الظروف والفرص .

2 – تعزيز المعلومات لأغراض تقييم التغييرات فى الأصول والالتزامات وحقوق الملكية .

3 – تعزيز القابلية للمقارنة للأداء التشغيلى لمختلف المنشآت لأنها تستبعد آثار استخدام معالجات محاسبية مختلفة بالنسبة لصفقات متماثلة .

4 – تعمل كمؤشر لمبلغ وتوقيت وتأكيد التدفقات النقدية .

ـ حالة عملية رقم (1) :

ادرجت إحدى المنشآت ضمن النقدية وما فى حكمها المبالغ التالية :

1 – وديعة جارية فى البنك قيمتها 60000 جنيه .

2 – وديعة لآجل ذات استحقاق أصلى 6 شهور بمبلغ 100000 جنيه .

3 – استثمارات فى أسهم شركات أخرى بمبلغ 200000 جنيه باعتبار أنه يمكن بيعها فى أى وقت.

4 – قيمة السحب على المكشوف البالغ 40000 جنيه .

والمطلوب : بيان مدى صحة ما قامت به المنشاة .

الحل

تحوز المنشأة ما يطلق عليه فى حكم النقدية لتلبية الالتزامات قصيرة الأجل والمعنى الحقيقى لما فى حكم النقدية يمكن فهمه بشكل أفضل بتحليل التعريف الوارد فى المعيار والذى يتضمن خاصيتين :

أ – يجب أن تكون ذات طبيعة قصيرة أى أنها فى حيازة المنشأة لتلبية التزامات نقدية قصيرة الآجل وعادة يوصف الاستثمار بأنه فى حكم النقدية فقط عندما يكون استحقاقه قصير الآجل مثلاً – ثلاثة أشهر أو أقل من تاريخ الحصول عليه ولذلك لا تؤهل الوديعة لآجل ذات مدة الاستحقاق الأصلى 6 شهور لكى تكون ضمن ما فى حكم النقدية .

ب- يجب أن يكون الاستثمار عالى السيولة أى يمكن مباشرة معرفة المبالغ النقدية بدرجة كبيرة من الدقة وتكون خاضعة لمخاطر غير ذات أهمية للتغير فى القيمة ، ولذلك فإن الاستثمارات فى أسهم رأس المال لمنشأة أخرى لا تعتبر فى حكم النقدية لأنها خاضعة لتغيرات فى القيمة يمكن أن تكون هامة معتمداً على كيفية التقلب فى القيمة السوقية نتيجة تغير الظروف الاقتصادية والتفاعل معها أو عوامل أخرى، ومع هذا فإن الاستثمار فى الأسهم الممتازة القابلة للاسترداد فى فترة قصيرة لاستحقاقها مع تاريخ استرجاع معين فإنها تكون معادلة للنقدية .

جـ - <u>بالنسبة للسحب على المكشوف :</u>

تعتبر المبالغ المستحقة للبنك بصفة عامة أنشطة تمويلية ، ومع هذا فإنه فى بعض الدول فإن السحب على المكشوف من البنك الذى يعاد سداده عند الطلب ويكون جزءاً لا يتجزأ من إدارة النقدية يمكن أن يدخل ضمن مكونات فى حكم النقدية ، ومن أجل أن يكون السحب على المكشوف من البنك داخلاً فى مكونات ما فى حكم النقدية يجب أن يقاس مع البنود الأخرى المكونة لما فى حكم النقدية (أى أن يكون فى حكم النقدية بالسالب) ، وهناك أيضاً سمة أخرى هامة للترتيبات المصرفية وهى أن رصيد البنك فى المنشأة يجب أن يتقلب من كونه موجب إلى سحب على المكشوف (أى رقم سالب) خلال الفترة / السنة التى تعد عنها قائمة التدفقات النقدية ، أما إذا كان رصيد البنك فى دفاتر المنشأة مستمر كونه سالب (وجود رصيد دائم للسحب على المكشوف ولا ينقل إلى موجب

خلال السنة) ، فمعنى ذلك أن المنشأة تعتمد على آلية السحب على المكشوف كمصدر تمويلى لها .

ـ وقائع عملية :

فى بعض الدول تعرض البنوك على عملائها ذوى التعامل لمدة طويلة مع البنك خدمة يطلق عليها "حماية رفض الشيكات" "Bounce Protection" ، حيث يقوم البنك بتغطية العميل (المنشأة) فى حدود مبلغ معين من خلال الرصيد المكشوف فى الحساب الجارى للعميل مع البنك وبطريقة تنقذ العميل من دعاوى شيك بدون رصيد ، وذلك بشكل مؤقت ، وعميل البنك ذو الحساب المكشوف عادة يكون مسموحاً له بهذا التسهيل فى حدود مبلغ معين ، وبعض البنوك تضيف رسوماً إضافية على هذا النوع من الخدمة .

ـ ولكن كيف يتم ذلك عملياً :

بفرض أن منشأة تصدر شيكات لدائنيها فى توقع لتحصيل الشيكات المودعة على عملائها فى البنك وأن الشيكات المودعة سوف يتم تحصيلها فى مواعيدها وتكون كافية لتغطية الأموال اللازمة لدفع الشيكات الصادرة لدائنى المنشأة، ولأسباب خارجة عن إرادة المنشأة فإن عملاء المنشأة قد لا يدفعون المستحق عليهم فى المواعيد المستحقة، وبالتالى لا تتوافر المبالغ اللازمة لسداد الشيكات المستحقة على المنشأة، وبذلك فإن ترتيبات البنوك لحماية عملائها ضد رفض الشيكات تكون مطلوبة – وفى هذه الحالات- يكون من الملائم اعتبار ترتيبات البنك هذه بمثابة جزء لا يتجزأ من إدارة النقدية فى المنشأة ، لأن حساب البنك فى دفاتر المنشأة يمكن أن يتقلب من موجب إلى سالب فى حالة السحب على المكشوف من وقت لآخر ، وهذا السحب على المكشوف يمكن أن يكون مؤهلاً باعتباره ضمن مكونات النقدية وما فى حكمها .

أما عمليات السحب على المكشوف المنتظمة من البنوك كجزء من التسهيلات الائتمانية والتمويلية مع البنوك بواسطة المنشآت على أساس دورى (حيث تقرض البنوك

الأموال إلى المنشآت على أساس معايير مثل متطلبات محددة مسبقاً لرأس المال العامل وحسابات المقبوضات التجارية) فلا تلبى المعايير المقصودة فى مصطلح "ما فى حكم النقدية" ، ولذلك تعتبر أنشطة تمويلية لأغراض إعداد قائمة التدفقات النقدية .

- التغييرات فى بند ما فى حكم النقدية :

تعتبر التغييرات داخل أو بين أنواع بنود ما فى حكم النقدية مستبعدة من التدفقات النقدية لأغراض إعداد قائمة التدفق النقدى ، حيث أنها تمثل جزء من إدارة النقدية بالمنشأة على عكس أنشطة التشغيل والتمويل والاستثمار .

- حالة عملية رقم (2) :

استثمرت شركة الياسمين كجزء من أنشطتها لأدارة النقدية مبلغ 10 مليون جنيه فى أسهم ممتازة قابلة للاسترداد (خلال ثلاثة شهور من تاريخ استرجاعها) ولعمل هذا فإن الشركة طلبت من البنك الذى تتعامل معه استخدام وديعة لوقت استحقاقها (شهران كوديعة ثابتة) مع البنك .

المطلوب : تحديد كيف تعالج الشركة فى قائمة التدفقات النقدية هذه النقدية الخارجة للاستثمار فى الأسهم الممتازة القابلة للاسترجاع والتدفقات النقدية الداخلة الناتجة عن سحب الأموال من البنك باستخدام الوديعة ذات أجل الاستحقاق.

الحل

لا تعتبر هذه البنود تدفق نقدى داخل أو خارج لأغراض إعداد قائمة التدفق النقدى للشركة لأن كلا من النشاطين جزء من إدارة نقدية الشركة وتضم تغيرات بين مكونات تعتبر فى حكم النقدية.

عرض قائمة التدفقات النقدية :

يتطلب المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) تصنيف قائمة التدفق النقدى إلى أربعة مكونات هى :

- أنشطة التشغيل .
- أنشطة الاستثمار .
- أنشطة التمويل .
- النقدية وما فى حكمها .

بمعنى أن قائمة التدفق النقدى تقدم معلومات عن المقبوضات والمدفوعات النقدية (أى التدفقات النقدية) عن الفترة فى فئات ثلاث عريضة :

- أنشطة التشغيل . – أنشطة الاستثمار . – أنشطة التمويل.

مع التغيرات فى النقدية وما فى حكمها .

وهذا التصنيف للمعلومات التى توفرها قائمة التدفق النقدى يتيح لمستخدمى القوائم المالية تقدير تأثير تلك الأنشطة على المركز المالى للمنشأة ومقدار النقدية وما فى حكمها .

ولابد من الاهتمام الواجب لادخال البنود فى الفئة المناسبة ، وأى تصنيف يتم اختياره يلزم تطبيقه بطريقة متماثلة من سنة لأخرى

مثال : إذا كانت الفوائد المحصلة معروضة كتدفق نقدى من أنشطة الاستثمار فى السنة (1) فلابد من اتباع نفس التصنيف من سنة لأخرى رغم أن المعيار (7) يتيح عرض الفائدة المحصلة إما كتدفق نقدى تشغيلى أو استثمارى ، كذلك فإن صفقة واحدة يمكن أن يدخل جزء منها ضمن فئة معينة وجزء آخر ضمن فئة أخرى .

مثال : المدفوعات النقدية لسداد قسط قرض للبنك يمكن تقسيمها إلى مكونين :
المكون الأول : سداد جزء من أصل القرض والذى يصنف كنشاط تمويلى .
المكون الثانى : سداد جزء من الفائدة ويصنف كنشاط تشغيلى .

أنشطة التشغيل :

تستمد التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل بصفة رئيسية من الأنشطة المولدة للدخل الرئيسى من أعمال المنشأة ، وهو مؤشر هام للقدرة المالية للمنشأة لأنه يعبر عن القدرة الذاتية للمنشأة لتمويل أعمالها . وعادة ما ينظر مستخدموا القوائم المالية إلى التدفقات النقدية من التشغيل كمقياس لقدرة المنشأة على الحفاظ على قدرتها التشغيلية ودعم الأنشطة الأخرى مثل خدمة الدين وسداد القروض ودفع توزيعات الأرباح إلى المساهمين وعمل الاستثمارات الجديدة وبدون اللجوء إلى التمويل الخارجى .

ـ أمثلة عامة للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل :

(أ) المتحصلات النقدية (التدفقات الداخلة) :

1 ـ المتحصلات النقدية من العملاء والناتجة من بيع البضاعة أو تأدية الخدمات .

2 ـ المتحصلات النقدية من إيرادات أخرى مثل الامتيازات والرسوم والعمولات.

3 ـ الاسترداد النقدى لضرائب الدخل المسددة بالزيادة ما لم تكن بصفة خاصة قد تم تحديدها ضمن أنشطة التمويل .

(ب) التدفقات النقدية الخارجة :

1 ـ المدفوعات النقدية للموردين عن شراء البضائع والخدمات .

2 ـ المدفوعات النقدية إلى العاملين ولسداد المصروفات .

3 ـ المدفوعات النقدية لضرائب الدخل ما لم يكن قد تم تحديدها ضمن أنشطة التمويل أو الاستثمار .

كذلك فإن التدفقات النقدية التشغيلية من العقود التى تبرم بغرض المتاجرة أو التعامل فى عقود الخيارات والمستقبليات ، وفى حالة شركات التأمين فإن المقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية للأقساط والمطالبات والأقساط السنوية ومنافع بوالص التأمين تدخل ضمن التشغيل، كذلك فإن التدفقات النقدية التى لا تستوفى معايير الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية ، كذلك تصنف على أنها تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل .

الأنشطة الاستثمارية :

تشمل شراء والتصرف فى المنشآت والآلات والمعدات والأصول الثابتة الأخرى والأصول طويلة الأجل وتشمل شراء وبيع أدوات الدين وحقوق الملكية وأدوات الدين فى الكيانات الأخرى التى لا تدخل ضمن فى حكم النقدية ، أو موجودة لأغراض المتاجرة ، وتشمل أنشطة الاستثمار أيضاً السلف والمتحصلات عن القروض الممنوحة لمنشآت أخرى ، ومع هذا فهى لا تتضمن القروض والسلف التى تقدمها البنوك والمؤسسات المالية الأخرى إلى عملائها والتى تصنف كأنشطة تشغيلية حيث أنها تدفقات نقدية من الأنشطة المنتجة للإيراد الرئيسى للمنشأة .

أمثلة للتدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار

تدفقات نقدية داخلة :

- المتحصلات من التصرف فى الأصول الثابتة .
- المتحصلات من التصرف فى أدوات الدين للمنشآت الأخرى .
- المتحصلات من بيع أدوات حقوق الملكية للكيانات الأخرى.

تدفقات نقدية خارجة :

- المدفوعات لشراء أصول ثابتة .
- المدفوعات لشراء أدوات دين منشآت أخرى .
- المدفوعات لشراء أدوات حقوق ملكية فى المنشآت الأخرى .

(ما لم تكن مدرجة ضمن فئة بغرض المتاجرة أو تعتبر فى حكم النقدية) .

أنشطة التمويل :

تشمل الحصول على موارد ومن إعادة الموارد إلى الملاك وتدخل كذلك ضمن هذه الفئة الحصول على موارد من خلال الاقتراض (للأجل القصير أو الطويل) ومدفوعات المبالغ المقترضة .

أمثلة عامة على التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة التمويلية

أ – التدفقات النقدية الداخلة :

- المحصل من إصدار أسهم رأس المال.
- المحصل من إصدار سندات (أدوات دين) .
- المحصل من قروض من البنوك .

ب – التدفقات النقدية الخارجة :

- مدفوعات توزيعات الأرباح للمساهمين .
- سداد جزء من أدوات الدين الرئيسى شاملاً التزامات الإيجار .
- سداد القروض للبنوك والغير .

ـ المعاملات غير النقدية :

يتطلب المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) أن يتم استبعاد الأنشطة غير النقدية الاستثمارية والتمويلية من قائمة التدفق النقدى والتقرير عنها فى موضع أخر من القوائم المالية حيث كل المعلومات ذات العلاقة حول هذه الأنشطة يجب أن يتم الإفصاح عنها . "مثل الحصول على قطعة أرض مقابل إصدار أسهم رأس مال" وهذا المطلب مفسر على أنه ضرورة الإفصاح عن الأنشطة غير النقدية فى إيضاحات القوائم المالية بدلاً من ادخالها فى قائمة التدفق النقدى .

أمثلة عامة للأنشطة غير النقدية

- الحصول على آلات مقابل التنازل عن عقار .
- تحويل سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية (حقوق ملكية) .
- اصدار أسهم رأسمال مقابل الحصول على أصل عينى .

ـ حالة عملية رقم (3) :

فى أول يناير سنة 2005 أصدرت الشركة القومية سندات قابلة للتحويل إلى أسهم مع إمكانية التحويل عند أو قبل انقضاء سنتين من تاريخ إصدار الدين وفى 10 ديسمبر 2006 قرر مجلس إدارة الشركة تحويل السندات فى نهاية السنة إلى أسهم عادية وتم إصدار أسهم ملكية بها .

المطلوب : كيف تعالج الشركة هذه الصفقة عند إعداد التدفق النقدى .

الحل

عند تحويل السندات إلى أسهم عادية (حقوق ملكية) فإنه قد يبدو أن هناك نوعين من التدفقات النقدية قد حدثا هما تدفق نقدى داخل ناتج عن زيادة رأس المال الأسهم وتدفق نقدى خارج بسداد دين السندات ، إلا أن واقع الصفقة يشير إلى أنها ليست تدفقات نقدية ، ويلزم المعيار بأن يتم الإفصاح عن هذه الأنشطة غير النقدية فى إيضاحات القوائم المالية .

ـ إعداد قسم التشغيل (الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة) :

- يكون لمعدى القوائم المالية خيار بين الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة فى عرض قسم الأنشطة التشغيلية :

ويوصى المعيار بالطريقة المباشرة لعرض صافى التدفق النقدى من الأنشطة التشغيلية – وعملياً – مع هذا – فإن معدى القوائم المالية يفضلون عرض قائمة التدفق النقدى بمقتضى الطريقة غير المباشرة بدلاً من الطريقة المباشرة التى يوصى بها المعيار (ربما بسبب سهولة الإعداد) .

- تعرض الطريقة المباشرة البنود التى تؤثر فى التدفق النقدى ومبالغ هذه التدفقات النقدية والكيانات التى تستخدم الطريقة المباشرة عادة ما تقرر الفئات الرئيسية من المقبوضات والمدفوعات النقدية على النحو التالى :

أ – المتحصلات النقدية من العملاء .

ب – الفائدة وتوزيعات الأرباح المحصلة (كبديل فإن المعيار (7) يتيح تصنيف الفائدة المقبوضة ومتحصلات توزيعات الأرباح كتدفقات نقدية من الاستثمار بدلاً من اعتبارها تشغيلية) .

جـ - المدفوعات النقدية للموردين والعاملين والمصروفات .

د – الفوائد المدفوعة (كبديل فإن المعيار الدولى رقم (7) يتيح تصنيف الفوائد المدفوعة كتدفق نقدى تمويلى لأن هذا تكلفة الحصول على التمويل) .

هـ - ضرائب الدخل المدفوعة .

ـ مثال : قائمة التدفقات النقدية – الطريقة المباشرة :

تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل :

متحصلات نقدية من العملاء	900.000 دولار
متحصلات من توزيعات أرباح	100.000 دولار
سداد مرتبات عاملين	(300.000) دولار
تسديدات للموردين	(200.000) دولار
سداد مصروفات أخرى	(150.000) دولار
ضريبة دخل مدفوعة	(100.000) دولار
فوائد مدفوعة	(150.000) دولار
صافى التدفق النقدى من التشغيل	100.000 دولار

ـ حالة عملية رقم (4) :

شركة الياسمين تقوم بإعداد قائمة التدفق النقدى بمقتضى الطريقة المباشرة وقدمت إليك المعلومات التالية :

صافى المبيعات الآجلة	5.000.000
حسابات مدينة فى نهاية العام	1.500.000
حسابات مدينة فى بداية العام	2.500.000
مشتريات (على الحساب)	4.000.000
حسابات دفع تجارية فى نهاية العام	1.900.000
حسابات دفع تجارية فى بداية العام	2.000.000
مصروفات تشغيلية	3.000.000
مصروفات مستحقة فى بداية العام	500.000
مصروفات مستحقة فى نهاية العام	400.000
إهلاك أصول ثابتة	600.000

المطلوب : احسب المتحصلات النقدية من العملاء والمدفوعات للموردين ومدفوعات المصروفات باستخدام الطريقة المباشرة .

الحل

1 – حساب المتحصلات النقدية من العملاء :

صافى المبيعات	5.000.000
يضاف : حسابات مدينة أول السنة	2.500.000
	7.500.000
يخصم: حسابات مدينة أخر السنة	1.500.000
المحصل من العملاء	6.000.000

2 – نقدية مدفوعة للموردين :

مشتريات	4.000.000
يضاف : حسابات دائنة نهاية السنة	1.900.000
	5.900.000
يخصم: حسابات دائنة بداية السنة	2.000.000
مدفوعات للموردين	3.900.000

3 – النقدية المدفوعة كمصروفات تشغيل :

مصروفات تشغيل	3.000.000
يضاف : مصروفات مستحقة أول المدة	500.000
	3.500.000
يخصم: مصروفات مستحقة أخر المدة	(400.000)
إهلاك الأصول الثابتة	(600.000)
النقدية المدفوعة	2.500.000

ـ الطريقة غير المباشرة :

وهى الطريقة الأكثر استخداماً بين الطريقتين رغم أن توصيات المعيار (7) لعرض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بمقتضى الطريقة المباشرة والسبب المحتمل لهذا قد يكون أن الطريقة غير المباشرة أسهل فى الاستخدام من الطريقة المباشرة لأنها تستمد صافى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من صافى نتيجة التشغيل وفق ما جاء فى قائمة الدخل وبموجب الطريقة غير المباشرة فإن البند الأول المعروض هو صافى الدخل (أو الخسارة) عن السنة الوارد فى قائمة الدخل وتضاف أو تخصم البنود غير النقدية من الإيرادات أو المصروفات مثل الإهلاك والاستهلاك والنفاذ والتى تضاف مرة أخرى لأنها تؤدى فى الأصل إلى نقص (زيادة) صافى الدخل (الخسارة) عن السنة دون التأثير على التدفق النقدى من الأنشطة التشغيلية ، وبالمثل فإن المكسب أو الخسارة من بيع أصول ثابتة يخصم (أو يضاف) من صافى الدخل لأنه يدخل ضمن أنشطة الاستثمار ولا يؤثر على التدفق النقدى من التشغيل ، وكذلك التغيرات فى الأصول المتداولة ماعدا النقدية وما فى حكمها وكذلك التغيرات فى الخصوم المتداولة .

ـ حالة عملية رقم (5) :

إذا علمت ما يلى :

قدمت منشأة النورهان البيانات التالية وطلبت منك إعداد الأنشطة التشغيلية باستخدام الطريقة غير المباشرة (الأرقام بالألف جنيه)

صافى الربح قبل الضرائب	200
إهلاك أصول ثابتة	100
خسائر بيع مبنى	50
مصروف فوائد	75
فوائد بداية السنة	50
فوائد نهاية السنة	25
ضرائب دخل مدفوعة	50
حسابات مدينة أول السنة	250
حسابات مدينة أخر السنة	425
مخزون أول المدة	250
مخزون أخر المدة	200
حسابات دائنة فى بداية السنة	100
حسابات دائنة فى نهاية السنة	250

المطلوب : إعداد قسم التدفقات النقدية من التشغيل فى قائمة التدفقات النقدية باستخدام الطريقة غير المباشرة .

الحل

قائمة التدفقات النقدية باستخدام الطريقة غير المباشرة

(قسم الأنشطة التشغيلية)

صافى الربح قبل الضرائب	200
يضاف/ يخصم :	
إهلاك أصول ثابتة	100
خسائر بيع مبنى	50
مصروف فوائد	75
	425
زيادة فى الحسابات المدينة	(175)
نقص فى المخزون	50
زيادة فى الحسابات الدائنة	150
	450
فوائد مدفوعة	(100)
ضريبة دخل مدفوعة	(50)
صافى التدفق النقدى من التشغيل	300

- التقرير عن التدفقات النقدية على الأساس الإجمالى مقابل الأساس الصافى :

أ – المؤسسات المالية :

يتيح المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) للمؤسسات المالية التقرير عن التدفقات النقدية الناشئة لبعض الأنشطة على أساس صافى ، هذه الأنشطة والظروف المتعلقة بها التى فى ظلها يكون التقرير بالصافى مقبولاً ، ومن الأمثلة ما يلى :

1- المقبوضات والمدفوعات النقدية من العملاء عندما تعكس التدفقات النقدية أنشطة العملاء بدلاً من أنشطة البنك مثلاً قبول ودفع الودائع الجارية .

2 - تدفقات نقدية متعلقة بالودائع ذات مواعيد الاستحقاق الثابتة .

3 - وضع وسحب ودائع مع مؤسسات مالية أخرى .

4 - سلف نقدية وقروض لعملاء البنك وسدادها .

ب – المنشآت بخلاف المؤسسات المالية :

فى حالة التدفقات النقدية لمنشآت بخلاف المؤسسات النقدية فإن الأداء يكون بوضوح بالنسبة لإجمالى المقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية هذه الطريقة حيث التدفقات النقدية الداخلة والخارجة كل منها يعرض منفصلاً بدلاً من عرضها بصافى المبالغ ، وهذا يعطى مستخدمى القوائم المالية معلومات أكثر معنى ، ولفهم هذا أفضل ننظر فى مثال : التقرير عن صافى التغير فى القروض طويلة الأجل القابلة للدفع لا يكشف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتعلقة بالقروض وقد يخفى الأنشطة التمويلية الحقيقية للمنشأة ، وبهذا فعندما يتم الإفصاح منفصلاً عن التدفقات النقدية الداخلة من القروض والتدفقات النقدية الخارجة من سداد القروض – يحصل مستخدموا القوائم المالية على فهم أفضل للأنشطة التمويلية للمنشأة، ويحدد المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) استثناءين فى حالات المنشآت غير المؤسسات المالية حيث يتاح التدفق النقدى على أساس صافى :

1 - البنود ذات الحركة السريعة من العملاء والاستحقاقات القصيرة حيث يمكن عرضها كصافى .

2 – المقبوضات والمدفوعات النقدية عن العملاء تعكس أنشطة العملاء بدلاً من أنشطة تلك المنشآت كما يمكن التقرير عن التدفقات النقدية على أساس الصافى وليس الإجمالى .

- التدفقات النقدية للعملة الأجنبية :

1- التدفقات النقدية الناشئة عن المعاملات بعملة أجنبية تقيد بعملة التعامل للمنشأة باستخدام سعر الصرف بين عملة التعامل والعملة الأجنبية فى تاريخ التدفق النقدى .

2 – يجب أن تعد الكيانات التابعة قوائم التدفقات النقدية وترجمة القوائم إلى عملة التعامل (المحلية) بسعر الصرف المتاح فى تاريخ التدفق النقدى .

ـ التقارير عن العقود المستقبلية والعقود الآجلة والخيارات والمقايضات :

يعترف المعيار الدولى رقم (7) بأن التدفقات النقدية بين عقود المستقبليات والآجلة وعقود الخيارات وعقود المقايضات تصنف عادة كأنشطة استثمارية فيما عدا:

1- عندما تكون هذه العقود بغرض المتاجرة وبهذا تمثل أنشطة تشغيلية .

2 – عندما تعتبر المدفوعات أو المقبوضات أنشطة تمويلية للمنشأة ويتم التقرير عنها بناءً على ذلك .

3 – عندما تتم المحاسبة عن العقد كتحوط لوضع يمكن تحديده فإن التدفقات النقدية للعقد تصنف بنفس الطريقة كتدفقات نقدية للوضع تحت التحوط .

ـ تسوية النقدية وما فى حكمها :

يلزم المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) المنشآت بالإفصاح عن مكونات النقدية وما فى حكمها ، وكذلك عرض تسوية الفرق – إن وجد – بين المبالغ المقرر عنها فى قائمة التدفقات النقدية وما فى حكمها المفصح عنها فى الميزانية .

◄ الحصول على والتصرف فى المنشآت التابعة ووحدات الأعمال الأخرى :

يعترف المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) بأن المنشآت يمكنها شراء شركات تابعة أو التصرف فيها خلال السنة أو وحدات أعمال أخرى ، وبهذا فانه يتطلب أن التدفقات النقدية المجمعة من دمج أو التصرف فى الشركات التابعة أو وحدات الأعمال الأخرى ، يجب عرضها منفصلة كجزء من قسم أنشطة الاستثمار بقائمة التدفقات النقدية ، كما يحدد المعيار هذه الافصاحات لكل من الدمج أو التصرف كمايلى :

1 - إدخال اجمالى المقابل .

2 - الجزء المحمل على النقدية وما فى حكمها .

3 - مقدار النقدية وما فى حكمها فى الشركة التابعة أو وحدة الأعمال المدمجة أو المتصرف فيها .

4 - مقدار الأصل(بخلاف النقدية وما فى حكمها التى تم الحصول عليها أو التخلص منها ملخصة والإلتزامات حسب الفئات الرئيسية) .

◄ الافصاحات الأخرى المطلوبة وتوصيات المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) :

يحدد المعيار بعض الافصاحات الاضافية الفريدة لأن هذه المعلومات تتيح منفعة أكبر لمستخدمى القوائم المالية ، وتشمل هذه الافصاحات الاضافية مايلى :

1 - الافصاح المطلوب : المبلغ الهام لأرصدة النقدية وما فى حكمها لدى المنشاة غير المتاحة للاستخدام بواسطة المجموعة يجب الافصاح عنه مع تعليق الادارة.

2 - الافصاحات الموصى بها :

تشجيع المنشآت أن تفصح مع تعليق الادارة عن :

أ - مبلغ تسهيلات القروض غير المستخدمة مع الاشارة إلى القيود على استخدامها أن وجدت .

ب - فى حالة الاستثمار فى مشروعات مشتركة التى تتم المحاسبة عنها بطريقة التجميع التناسبى والمبلغ المجمع للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية المنسوبة للاستثمار فى المشروع المشترك .

جـ - المبلغ المجمع من التدفقات النقدية المذكورة المطلوب للحفاظ على الطاقة التشغيلية.

د - مبلغ التدفقات النقدية المجمع على أساس القطاعات الانتاجية والقطاعات الجغرافية التى اعد عنها التقرير .

حالة عملية رقم (6) :

الوقائع :

فيما يلى المعلومات المالية المتعلقة بشركة الياسمين عن السنة المنتهية فى 31 ديسمبر 2005 :

الميزانيات فى 31 **ديسمبر** 2005 ، 2004

الأصـــــول	2005	2004
النقدية وما فى حكمها	4.500	1.500
حسابات مدينة	7.500	3.750
مخزون	3.000	2.250
صافى أصول غير ملموسة	1.500	2.250
استثمارات فى شركات شقيقة	28.500	28.500
أصول ثابتة	18000	33.750
مجمع الاهلاك	(7500)	(9000)
صافى الأصول الثابتة	10.500	24.750
إجمالى الأصول	55500	63.000
الالتزامات :		
- حسابات دائنة	7.500	18.750
- ضرائب دخل مستحقة	3.000	1.500
- ضرائب مؤجلة مستحقة	4.500	3.000
اجمالى الالتزامات	15.000	23.000
حقوق المساهمين		
رأس مال الأسهم	9.750	9.750
الأرباح المحتجزة	30:750	30.000
اجمالى حقوق المساهمين	40.500	39.750
اجمالى الالتزامات وحقوق المساهمين	55.500	63.000

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 31 ديسمبر 2005

المبيعات	45.000
(-) تكلفة البضاعة المباعة	(15.000)
اجمالى الربح	30.000
مصروفات بيعية وادارية	(3000)
مصروف الفوائد	(3000)
اهلاك أصول ثابتة	(3000)
استهلاك الاصول غير الملموسة	(750)
دخل استثمارات	4.500
صافى الدخل قبل الضرائب	24.750
(-) ضريبة الدخل	(6.000)
صافى الدخل	18.750

معلومات اضافيـــــة :

هذه المعلومات الاضافية مرتبطة بإعداد قائمة التدفقات النقدية .

- جميع المبيعات تتم بالأجل وكذلك المشتريات .
- كان مصروف الفوائد عن سنة 2005 هو 3000 دولار تم دفعه بالكامل أثناء السنة .
- تدفع الشركة مرتبات ومستحقات العاملين الأخرى قبل نهاية كل شهر وكل مصروفات البيع والمصروفات الادارية المنصرفة دفعت قبل 31 ديسمبر 2005 .
- دخل الاستثمارات يشمل دخل توزيعات أرباح من الاستثمار فى شركات أخرى وقد تم تحصيله قبل 31 ديسمبر 2005 .
- تبلغ صافى القيمة الدفترية للمعدات 11.250 دولار والتكلفة الأصلية 15.750 دولار بيعت بمبلغ 11.250 دولار .
- أعلنت الشركة ان توزيعات الأرباح المدفوعة إلى مساهميها تبلغ 18000 دولار دفعت خلال سنة 2005 .
- مصروف ضريبة الدخل عن سنة 2005 كان 6000 دولار ولكنه ما دفعته الشركة خلال 2005 كان 3.000 دولار وفقا لما هو مقدر .

المطلوب :

باستخدام المعلومات المالية السابقة للشركة إعداد قائمة التدفقات النقدية طبقاً لمتطلبات المعيار الدولى رقم (7) بالطريقتين المباشرة وغير المباشرة .

الخطوة الأولى : إعداد ورقة عمل لتحليل التغيرات فى بنود الميزانية :

بيـــان	2005	2004	التغير	الأثر على التدفق النقدى التشغيلى	الأثر على التدفق النقدى الاستثمارى	الأثر على التدفق النقدى التمويلى	النقدية وما فى حكمها
النقدية وما فى حكمها	4.500	1500	3000				3000
الحسابات المدينة	7500	3750	3750	(3750)			
المخزون	300	2250	750	(750)			
الأصول غير الملموسة	1500	2250	(750)	750			
مستحقات لدى شركات زميلة	28500	28500	--				
أصول ثابتة	10500	24750	(14250)	3000	11250		
اجمالى	55500	63000	(7500)				
حسابات دائنة	7500	18750	(11250)	(11250)			
ضرائب دخل مستحقة	3000	1500	1500	1500			
ضرائب دخل مؤجلة	4500	3000	1500	1500			
رأس مال الأسهم	9750	9750	--	--			
أرباح محتجزة	30750	30000	750	14250	4599	(18000)	
اجمالـــــــى	55500	63000	(7500)	5250	15750	(18000)	3000
				A	B	C	C+B+A

ب- الطريقة المباشرة :

شركة الياسمين

قائمة التدفقات النقدية

عن السنة المنتهية فى 31 ديسمبر 2005

تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل :		
متحصلات من العملاء	41250	
مدفوعات للموردين والعاملين	(30000)	
النقدية المتوفرة من النشاط التشغيلى الرئيسى	11250	
سداد فوائد	(3000)	
سداد ضرائب الدخل	(3000)	
صافى التدفق النقدى المتوفر من التشغيل		5250
تدفقات نقدية من أنشطة الاستثمار		
متحصلات من بيع معدات	11250	
متحصلات من توزيعات أرباح	4500	
صافى التدفق النقدى من أنشطة الاستثمار		15750
تدفقات نقدية من أنشطة التمويل		
توزيعات أرباح مدفوعة	(18000)	
تدفقات نقدية مستخدمة فى أنشطة التمويل		(18000)
التغير فى النقدية وما فى حكمها		3000
+ رصيد النقدية وما فى حكمها أول السنة		1500
رصيد النقدية فى نهاية السنة		4500

تفاصيل حسابات المبالغ الموضحة فى قائمة التدفقات النقدية كمايلى :

1 - المتحصلات النقدية من العملاء :

المبيعات بالأجل	45000
+ رصيد حسابات مدينة أول السنة	3750
- رصيد حسابات مدينة آخر السنة	(7500)
المتحصلات النقدية من العملاء خلال السنة	41250

2 - المدفوعات النقدية للموردين والعاملين :

تكاليف المبيعات	15000
- مخزون أول السنة	(2250)
+ مخزون آخر السنة	3000
+ حسابات دائنة أول السنة	18750
- حسابات دائنة آخر السنة	(7500)
+ مصروفات ادارية وبيعية مدفوعة	3000
المدفوعات النقدية للموردين والعاملين	30000

3 - فوائد مدفوعة تساوى مصروف الفوائد المحمل على قائمة الدخل حسب المعلومات الايضاحية: 30000

4 - ضرائب الدخل المدفوعة خلال السنة :

مصروف الضريبة خلال السنة (يضم الحالى والمؤجل)	6000
+ ضرائب الدخل المستحقة فى بداية السنة	1500
+ ضرائب الدخل المؤجلة فى بداية السنة	3000
- ضرائب الدخل المستحقة فى نهاية السنة	(3000)
- ضرائب الدخل المؤجلة المستحقة فى نهاية السنة	(4500)
النقدية المدفوعة كضرائب دخل	3000
متحصلات من بيع معدات (وفق المعلومات الاضافية)	11250
توزيعات أرباح محصلة عن 2005 (وفق المعلومات الايضاحية)	4500
توزيعات أرباح مدفوعة خلال 2005 (وفق المعلومات الايضاحية)	18000

جـ- الطريقة غير المباشرة :

قائمة التدفقات النقدية (عن السنة المنتهية فى 31 ديسمبر 2005)

تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل :		
صافى الدخل قبل الضرائب	24.750	
تسويات		
اهلاك أصول ثابتة	3000	
استهلاك أصول غير ملموسة	7500	
دخل الاستثمار	(4500)	
مصروف الفوائد	3000	
دخل التشغيل قبل التغيرات فى الأصول والالتزامات التشغيلية	27000	
زيادة فى الحسابات المدينة	(3750)	
زيادة فى المخزون	(750)	
نقص فى الحسابات الدائنة	(11250)	
النقدية المتوفرة من التشغيل	11250	
فوائد مدفوعة	(3000)	
ضرائب دخل مدفوعة	(3000)	
صافى التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل		5250
تدفقات نقدية من أنشطة الاستثمار		
المحصل من بيع آلات ومعدات	11250	
المحصل من توزيعات الأرباح	4500	
صافى التدفق النقدى من أنشطة الاستثمار		15750
تدفقات نقدية من أنشطة التمويل		
تدفقات نقدية من أنشطة التمويل		
توزيعات أرباح مدفوعة	(18000)	
صافى التدفق النقدى المستخدم فى أنشطة التمويل		(18000)
التغير فى النقدية وما فى حكمها		3000
+ رصيد نقدية وما فى حكمها أول المدة		1500
رصيد نقدية وما فى حكمها آخر المدة		4500

حالة عملية رقم (6) : أسئلة اختيار متعدد :

(1) أشترت منشأة عقار مقابل إصدار أسهم رأس للبائع لجزء وبالباقى سندات اصدرتها المنشأة ، ويجب ان تعالج هذه الصفقة فى قائمة التدفقات النقدية كالآتى ؟

أ - شراء العقار يعالج كتدفق نقدى خارج ضمن أنشطة الاستثمار واصدار الأسهم والسندات يعالج كتدفق نقدى خارج ضمن أنشطة التمويل .

ب - شراء العقار يعالج كتدفق نقدى استثمارى خارج واصدار السندات يعالج ضمن التدفقات النقدية التمويلية بينما اصدار الأسهم تدفق نقدى خارج ضمن أنشطة الاستثمار .

جـ - لا تدخل هذه الصفقة فى قائمة التدفقات النقدية ويجب الافصاح عنها فقط ضمن ايضاحات القوائم المالية .

د - يتم تجاهل الصفقة تماما حيث أنها صفقة غير نقدية ودون ذكر أى متطلبات عنها فى قائمة التدفقات النقدية أو ايضاحات القوائم المالية .

الإجابــــة : (ج)

(2) منشأة (ليست مؤسسة مالية) تقبض توزيعات أرباح من استثمارها فى أسهم، كيف يجب أن تفصح عن هذه التوزيعات فى قائمة التدفق النقدى المعدة وفقا للمعيار الدولى رقم (7) ؟

أ - تدفق نقدى داخل ضمن أنشطة التشغيل .

ب - تدفق نقدى داخل تشغيلى أو استثمارى .

جـ - تدفق نقدى داخل تشغيل أو تمويلى .

د - كتسوية فى قسم الأنشطة التشغيلية للتدفق النقدى لأنه يدخل فى دخل السنة وكتدفق نقدى داخل ضمن أنشطة التمويل .

الإجابــــة : (ب)

(3) كيف ينبغى عرض المكسب من بيع أصل ثابت بواسطة المنشأة فى قائمة التدفق النقدى ؟

أ - كتدفق نقدى داخل فى قسم أنشطة الاستثمار للتدفق النقدى لأنه خاص بالأصول طويلة الأجل .

ب - كتدفق نقدى داخل فى قسم أنشطة التمويل بقائمة التدفق النقدى لأن المبنى كان منشأة بقرض طويل الأجل من البنك وتحتاج سداده من حصيلة البيع .

جـ - كتسوية لصافى الدخل فى قسم الأنشطة التشغيلية بقائمة التدفق النقدى المعدة بمقتضى الطريقة غير المباشرة .

د - يضاف إلى حصيلة البيع ويعرض فى قسم الأنشطة الاستثمارية فى قائمة التدفق النقدى .

الإجابــة : (ج)

(4) كيف يجب عرض ربح غير محقق عند ترجمة عملة أجنبية فى قائمة التدفق النقدى؟

أ - كتدفق نقدى داخل فى قسم أنشطة التمويل لأنه ينشأ من ترجمة عملة أجنبية.

ب - يجب تجاهله لأغراض قائمة التدفق النقدى لأنه مكسب غير محقق .

جـ - يجب تجاهله لأغراض قائمة التدفق النقدى حيث أنه كسب غير محقق ولكن يجب الافصاح عنه فى ايضاحات القوائم المالية من باب الحذر .

د - كتسوية لصافى الدخل فى قسم الأنشطة التشغيلية لقائمة التدفقات النقدية.

الإجابــة : (د)

(5) كيف ينبغى معالجة سداد قسط قرض طويل الأجل يشمل جزء منه سداد أصل القرض وجزء آخر سداد الفائدة المستحقة على القرض وذلك فى قائمة التدفقات النقدية ؟

أ - سداد الجزء من أصل القرض هو تدفق نقدى خاص بأنشطة الاستثمار اما دفع الفوائد فهو خاص بأنشطة التشغيل أو التمويل حسب خيار المنشأة .

ب - سداد الجزء الأصلى للقرض هو تدفق نقدى خاص بقسم الأنشطة الاستثمارية ودفع الفائدة خاص بقسم الأنشطة التشغيلية وذلك لأن المعيار المحاسبى الدولى (7) لا يسمح بأى بديل فى حالة مدفوعات الفائدة .

جـ - سداد الجزء الأصلى للقرض هو تدفق نقدى خاص بقسم الأنشطة الاستثمارية ودفع الفائدة خاص بقسم الأنشطة الاستثمارية أو التشغيلية بحسب اختيار المنشأة .

د - سداد جزء أصل القرض هو تدفق نقدى خاص بقسم أنشطة الاستثمار ودفع الفائدة يجب ادخاله بالمقاصة مع الفائدة المقبوضة عن ودائع البنك، وصافى المبلغ الخاص بالفائدة يجب الافصاح عنه فى قسم الأنشطة التشغيلية .

الإجابــة : (**أ**)

أهم الاختلافات بين المعايير الأمريكية والدولية بالنسبة لقوائم التدفقات النقدية

<u>تتمثل أهم أوجه الاختلاف فيما يلى :</u>

أولاً : تعريف النقدية وما فى حكمها :

1 – تعريف "ما فى حكم النقدية" : Cash and Cash Equivalents

هناك تماثل بين المعيار الدولى والمعيار الأمريكى إلى حد كبير فى تعريف ما فى حكم النقدية .

<u>حيث تعرف الفقرة (6) "ما فى حكم النقدية" بأنها :</u>

"استثمارات عالية السيولة قصيرة الأجل وجاهزة للتحول إلى مبلغ معروف من النقدية وتخضع لمخاطر غير جوهرية من التغيرات فى القيمة" .

واشارة المجلس "للتغيرات فى القيمة" يبدو أنها تشمل التغيرات بسبب مخاطر سعر الفائدة ومخاطر الائتمان ، وعلى العكس من ذلك فإن الفقرة 8 (b) من المعيار الأمريكى 95 تحدد بأنه بالنسبة للأوراق المالية فإنها لكى تكون فى حكم النقدية يجب أن تكون قصيرة الأجل وعالية السيولة وقريبة جداً من موعد استحقاقها ولا تخضع لمخاطر هامة للتغيرات فى القيمة بسبب التغيرات فى سعر الفائدة ، وهكذا فإن المعيار الأمريكى 95 يشمل فى التعبير "فى حكم النقدية" مخاطر سعر الفائدة فقط دون أن يذكر مخاطر الائتمان .

كما تذكر الفقرة (7) من المعيار الدولى (7) أن الاستثمارات فى أدوات حقوق الملكية (الأسهم) تكون مستبعدة من مفهوم "ما فى حكم النقدية" ما لم تكن فعلاً وواقعياً فى حكم النقدية مثل حالة الأسهم الممتازة المشتراة خلال فترة قصيرة متبقية على تاريخ استحقاقها وتاريخ استردادها محدد ، وبالمثل فإن المعيار الأمريكى (95) يستبعد فعلاً أدوات حقوق الملكية باستثناء بعض الأسهم الممتازة

القابلة للاسترداد إلزامياً والمشتراة خلال فترة لا تزيد عن ستة أشهر من تاريخ الاستحقاق .

والاستثمارات فى الأسهم الممتازة التى يكون من ضمن شروط إصدارها استهلاكها إلزامياً يمكن تأهيلها ضمن "ما فى حكم النقدية" والتى تذكر أن الاستثمار بشكل عادى يؤهل كمعادل للنقدية فقط عندما يكون تاريخ استحقاقها قصير أى ثلاثة أشهر أو أقل من تاريخ الشراء .

2 – السحب على المكشوف من البنوك : Bank Overdrafts

يميز المعيار الدولى IAS 7 صراحة بين الاقتراض من البنك والسحب على المكشوف من البنك، ويذكر أن القروض من البنك تعتبر أنشطة تمويلية ، بينما فى بعض الدول فإن السحب على المكشوف من البنك والتى تدفع عند الطلب تعتبر جزءاً لا يتجزأ من إدارة النقدية وتدخل ضمن مكونات "ما فى حكم النقدية" وطبقاً لمتطلبات المعيار المحاسبى الدولى فإن السمة المميزة لهذه الترتيبات هى أن الرصيد يتقلب من موجب إلى سالب (سحب على المكشوف) ، أى أنه لا يمثل رصيد سالب بصفة مستمرة وإنما يكون فى الأصل رصيد موجب ، ولكن قد يأتى وقت ينقلب فيه سالب ثم تعاود المنشأة إيداع أموال لتغطية السحب على المكشوف وزيادة، وقد يأتى وقت آخر ينقلب إلى سالب وهكذا ، ونتيجة لهذا فإن السحب على المكشوف لن يتحدد كتغير فى التدفقات النقدية لأن التدفقات النقدية تستبعد التحركات بين البنود التى تشكل النقدية وما فى حكمها .

ويتطلب المعيار الدولى رقم (7) الإفصاح عن مكونات النقدية وما فى حكمها، ورغم أن البيان الأمريكى 95 لا يتناول السحب على المكشوف فإن مبالغ السحب على المكشوف تعرض أساساً كالتزام فى قائمة المركز المالى، والتغير فى الالتزام يمثل تدفق نقدى من أنشطة التمويل سواء داخل أو خارج وذلك عند عرض قائمة التدفقات النقدية .

وينتج عن المتطلبات المختلفة فى البيان الأمريكى (95) والمعيار الدولى IAS (7) عرض قوائم مالية مختلفة لنفس الصفقة، ومع هذا فإن مستخدم القوائم المالية يمكنه استخدام الإفصاحات عن مكونات النقدية وما فى حكمها فى ظل IAS (7) لفهم مضامين هذا الفرق .

ويمكن النظر إلى ملاحظة ذات مغزى بشأن السحب على المكشوف بموجب معايير المحاسبة الأمريكية ، حالة منشأة لها سحب على المكشوف فى حساب مثلاً بالجنيه المصرى، ورصيد موجب فى حساب آخر فى نفس البنك بالدولار الأمريكى مثلاً، وتستوفى شروط إجراء المقاصة فى البيان رقم FASB 39 "مقاصة المبالغ المتعلقة ببعض العقود" ، ثم استنفاذها فالسحب على المكشوف يمكن إجراء مقاصة مع الأرصدة الموجبة ، وصافى الرصيد إذا كان موجباً يمكن التقرير عنه على أنه نقدية وما فى حكمها بطريقة مماثلة لطريقة السحب على المكشوف التى تم عرضها سابقاً كما فى المعيار IAS (7) الدولى .

3 – أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل :

Operating, Financing, and Investing Activities

تستخدم نفس التعاريف والمفاهيم التى جاءت فى المعيار IAS (7) فى المعيار الأمريكى (95) ، إلا أن التعديلات على المعيار (95) قد وسعت من مفهوم أنشطة التمويل ليشمل النقدية المقدمة من المانحين والتى ينبغى استخدامها لأغراض طويلة الأجل.

ثانياً : الاختلافات فى العرض والتبويب :

توجد عدة اختلافات فى العرض والتبويب فى ظل كل من المعيار الدولى رقم (7) والمعيار الأمريكى رقم (95) ويمكن ايجازها فيما يلى :

1 – الفائدة وتوزيعات الأرباح : Interest and Dividens

يتيح المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) للمنشأة أن تقوم بتبويب الفائدة وتوزيعات الأرباح المدفوعة أو المحصلة ضمن أنشطة التشغيل أو كبديل مسموح به أن تصنف الفائدة وتوزيعات الأرباح المدفوعة كتدفقات نقدية تمويلية، والفائدة وتوزيعات الأرباح المحصلة نتيجة الاستثمارات فى أدوات مالية للغير ضمن أنشطة الاستثمار .

ومع هذا، فإن الفائدة وتوزيعات الأرباح يجب أن تصنف بطريقة متوافقة من فترة لأخرى.

كذلك يذكر المعيار المحاسبى الدولى (7) IAS أن الفائدة المدفوعة وتوزيعات الأرباح المحصلة ينبغى أن تصنف ضمن أنشطة التشغيل بالنسبة للمؤسسات المالية .

ويتطلب المعيار الأمريكى 95 تصنيف الفائدة المدفوعة والفوائد وتوزيعات الأرباح المحصلة ضمن أنشطة التشغيل، أما توزيعات الأرباح المدفوعة فإنه ينبغى أن تصنف ضمن أنشطة التمويل لأنها تمثل تكلفة الحصول على التمويل اللازم.

ويعتبر البعض أن إتاحة الفرصة أمام الشركات لاختيار التصنيف الملائم لبنود الفوائد والتوزيعات وفقاً للمعيار المحاسبى الدولى رقم (7) هو أكثر من مسألة التبويب لأن أحد المتطلبات الأساسية للمعيار الأمريكى (95) هو أن التدفقات النقدية التشغيلية بصفة عامة يجب أن تشمل البنود الداخلة فى صافى الدخل، ومع هذا يوجد معنى عملى صغير لهذا الفرق لأن المعيار الدولى (7) يتطلب إفصاحاً منفصلاً للفائدة المدفوعة والمقبوضة وتوزيعات الأرباح المدفوعة والمقبوضة ، وبهذا فإن المستخدم المعتاد على هذا الفرق بين المعيار الدولى والمعيار الأمريكى سوف يكون لديه معلومات كافية لضبط قائمة التدفق النقدى

المعدة بمقتضى المعيار الدولى رقم (7) إلى قائمة التدفق النقدى المعدة وفقاً للمعيار الأمريكى (95) .

2 – ضرائب الدخل :

يتطلب المعيار الدولى رقم (7) أن يتم تصنيف المدفوعات النقدية أو المبالغ المستردة من ضرائب الدخل كأنشطة تشغيل ما لم يمكن من الممكن تحديد أنها ضمن أنشطة التمويل أو الاستثمار، وعندما يكون واضحاً أن التدفق النقدى الضريبى يمكن تصنيفه كأنشطة تمويل أو استثمار، ويذكر المعيار الدولى رقم (7) أنه :

"عندما تخصص التدفقات النقدية على أكثر من فئة (تشغيلى أو استثمارى أو تمويلى) فإن المبلغ الإجمالى للضرائب المدفوعة ينبغى أن يتم الإفصاح عنه" .

ثالثاً : الاختلافات فى تبويب التدفقات النقدية فى المعايير البريطانية :

يتطلب المعيار البريطانى FRS 1 أن تحلل قائمة التدفقات النقدية إلى ثمانية أقسام كما يلى :

1 – أنشطة التشغيل :

وتعبر عن التدفقات النقدية المتعلقة بأنشطة التشغيل والأنشطة التجارية، ويمكن التقرير عنها على أساس الصافى أو الإجمالى، وكما سنناقشه فيما بعد، وتتضمن توزيعات الأرباح المحصلة من الشركات الزميلة إذا كانت الأرباح من هذه الشركات داخلة فى حساب الأرباح والخسائر.

2 – العوائد على الاستثمارات وخدمة التمويل:

هى المتحصلات الناتجة عن الاستثمارات والمدفوعات التى تم من أجل الحصول على التمويل، ومن أمثلة هذه التدفقات كل من متحصلات الفوائد شاملة الضرائب المستردة والتوزيعات المحصلة الصافية بعد الأخذ فى الحسبان الضريبة المتعلقة بها، وكذلك عنصر الفائدة فى عقود الإيجار التمويلى وتكلفة التمويل وفقاً

للمعيار رقم (4) FRS ، وتشمل كذلك التوزيعات المدفوعة على غير حصص رأس المال الممثلة للملكية .

3 – الضرائب :

يغطى هذا القسم التدفقات النقدية من وإلى السلطات الضريبية المتعلقة بالأرباح والمكاسب الرأسمالية وشراء شهادات الودائع الضريبية، ولكن لا تشمل الأشكال الأخرى من الضرائب مثل ضريبة القيمة المضافة (أو ضريبة المبيعات)، وهذه الأشكال الأخرى من الضريبة يجب أن تدخل مع النشاط المتصلة به فى قائمة التدفقات النقدية.

4 – الانفاق الرأسمالى والاستثمارات المالية :

ويغطى هذا القسم كل عمليات الاستحواذ أو التصرف فى الأصول الثابتة وبخلاف عمليات الاستحواذ أو التصرفات الأخرى التى تدخل ضمن مجال اهتمام القسم التالى، وكما سيأتى بيانه وتشمل التدفقات الخارجة مشترك الممتلكات والمعدات والتجهيزات والقروض الممنوحة، وتشمل التدفقات الداخلة مبيعات الممتلكات والمعدات والتجهيزات والمتحصلات الناتجة عن إعادة سداد القروض السابق منحها .

5ـ عمليات الاستحواذ والتصرف فى الأصول :

يرتبط هذا القسم بالتدفقات النقدية الناشئة عن تجارة أو منشأة أعمال أو استثمار فى شركة تابعة أو زميلة أو مشروع مشترك ، والتدفقات الداخلة أو الخارجة المتصلة بشركة تابعة يجب أن تظهر بشكل منفصل كنقدية والسحب على المكشوف المحول أو المستحوذ عليه كجزء من المبيعات .

6 – توزيعات حقوق الملكية المدفوعة :

ويرتبط هذا القسم بالتدفقات النقدية الخارجة المتصلة بتوزيعات حقوق الملكية للمنشأة ذاتها، أو فى حسابات المجموعة للشركة الأم.

7 – إدارة الموارد السائلة :

تشمل هذه التدفقات المدفوعات إلى أو المسحوبات من ، الودائع قصيرة الأجل والاستحواذ أو التصرف فى الاستثمارات السائلة الأخرى، والتدفقات النقدية فى هذا القسم يمكن أن تصفى مقابل بعضها البعض إذا :

1 – إذا كانت متصلة بعملية تمويلية مفردة وكما تم تعريفها فى المعايير البريطانية .

2 – إذا كانت راجعة إلى استحقاقات قصيرة الأجل ومعدل دوران مرتفع.

8 – التمويل :

وتشمل المقبوضات أو المدفوعات لراس المال من أو إلى مقدمى التمويل الخارجى وتشمل التدفقات الداخلة المقبوضات من إصدار الأسهم والحصول على قروض بخلاف السحب على المكشوف (أى لا تتضمن السحب على المكشوف)، وتشمل التدفقات الخارجة رد القروض والجزء الرأسمالى لتمويل مدفوعات الايجار التمويل ومدفوعات إعادة شراء الأسهم (شراء أسهم خزانة) ومدفوعات مصاريف إصدار الأسهم ، وبالنسبة لتمويل التدفقات المتعلقة بالشركات الشقيقة (الزميلة) فإنها يجب أن تظهر منفصلة .

والأقسام الستة الأولى من القائمة والسابق إيضاحها يجب تحديدها بنفس الترتيب الواردة به، أما القسمان الأخيران فيمكن إدماجهما على أساس كون كل قسم منها داخل فى إجمالى فرعى وبعيداً عن القسم الأول ، فتفصيل مفردات كل بند يمكن أن تظهر أما فى صلب قائمة التدفقات النقدية أو ضمن الإيضاحات .

اختلاف إعداد وتبويب قوائم التدفقات النقدية فى المصارف

1 – أثر الاختلافات بين خصائص المصارف والمنشآت غير المالية على إعداد وتفسير قوائم التدفقات النقدية :

يختلف العمل المصرفى عن الأعمال التجارية والصناعية فى أمور عديدة تؤثر بشكل كبير على إعداد وتفسير وتحليل معلومات قوائم التدفقات النقدية، ومن أهم هذه الاختلافات النقاط التالية :

أ – تركز معظم أصول والتزامات المصرف فى أدوات مالية :

إن النظرة الأولية لميزانية أى مصرف تبين بوضوح تركز معظم أصول المصرف فى أدوات مالية ، وكذلك معظم التزاماته ، وفى نفس الوقت فإن دورة رأس المال العامل تبدو واضحة فى المنشآت التجارية والصناعية، ولذلك عادة ما يتم تبويب الأصول والالتزامات إلى متداولة وغير متداولة ، فى حين لا تبدو هذه التفرقة واضحة فى المصارف ، لذلك يتم تبويب أصولها والتزاماتها حسب درجة سيولتها ، من الأكثر سيولة إلى الأقل سيولة وهكذا، ويؤثر هذا الأمر على تبويب البنود المختلفة بين أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل ، حيث تتطلب التدفقات النقدية من التشغيل تحليل كل بند من بنود الإيرادات والمصروفات فى قائمة الدخل مع بنود الأصول المتداولة أو الخصوم المتداولة المرتبطة بها ، وكذلك ترتبط أنشطة الاستثمار بالأصول غير المتداولة وأنشطة التمويل بالالتزامات غير المتداولة وحقوق الملكية .

ونظراً لأن التقسيم إلى متداولة وغير متداولة غير مأخوذ به عند إعداد ميزانيات المصارف ، لذلك صارت خلافات واسعة بين المعايير المحاسبية المختلفة (الأمريكية والدولية والبريطانية وغيرها) عند تحديد البنود التى تدخل ضمن كل قسم من أقسام التشغيل والاستثمار والتمويل ، وكذلك مفهوم النقدية وما فى حكمها .

ب – قيام المصارف بأنشطة مصرفية وأنشطة تجارية :

تنقسم أنشطة المصارف بصفة عامة إلى نوعين من الأنشطة ، **النوع الأول:** قيام المصارف بأنشطة مصرفية مثل تلقى الودائع ومنح الائتمان والسلفيات وبعضها يرتبط بتواريخ ثابتة ومعدلات فائدة ثابتة، ويدور بشأن هذا النوع من الأنشطة جدل كبير على المستوى الدولى عن النموذج الأفضل لقياس البنود ، وهل يتم إتباع نموذج التكلفة التاريخية أم القيمة العادلة أم نموذج مختلط يجمع بين الأثنين .

النوع الثانى: قيام المصارف بأنشطة تجارية مثلها مثل المنشآت الأخرى ومن أمثلة ذلك ، الاستثمارات المالية والتى تمثل نسبة ليست بالقليلة من استخدامات الأموال فى أى مصرف، وهذه يتم تبويبها حسب نسبة الملكية ودرجة التأثير إلى :

- أصول مالية بالقيمة العادلة من خلال الربح والخسارة .
- استثمارات مالية متاحة للبيع .
- استثمارات مالية محتفظ بها حتى الاستحقاق.
- استثمارات مالية فى شركات شقيقة (زميلة).
- استثمارات مالية فى شركات تابعة.

وقد تضمنت معايير المحاسبة الصادرة فى الأونة الأخيرة استخدام القيمة العادلة لقياس معظم هذه الأصول (بغرض المتاجرة، متاحة للبيع) وترحيل الفروق إلى قائمة الدخل فى حالات معينة وحقوق الملكية فى حالات أخرى، كذلك استخدام أسلوب التكلفة المستهلكة فى حالات أخرى. بالإضافة إلى استخدام طريقة حقوق الملكية لتقييم الاستثمارات فى شركات شقيقة .

ويرى الباحث أنه مع تركيز معظم أصول والتزامات المصارف فى أدوات مالية وتقييم الجانب الأكبر منها بالقيمة العادلة وترحيل الفروق إلى قائمة الدخل (على أساس الاستحقاق) فإن الفجوة بين صافى الدخل وصافى التدفق النقدى من التشغيل فى المصارف سوف تزيد نسبياً بالمقارنة بالمنشآت غير المالية ، وهو الأمر الذى

قد ينبغى أخذه فى الاعتبار عند تحليل معلومات قوائم التدفقات النقدية فى المصارف واستخدامها فى إدارة المخاطر المصرفية.

جـ- البنود خارج الميزانية :

تمثل البنود خارج الميزانية خاصية تنفرد بها المصارف وتؤثر على العوائد والمخاطر ومعايير الملاءة المالية فى المصارف.

وتتمثل البنود خارج الميزانية فى الالتزامات والارتباطات والعقود المحتملة الناشئة عن بعض العمليات مثل إصدار خطابات الضمان والاعتمادات المستندية وغيرها بالإضافة إلى الدخول فى عقود المشتقات المالية والتى زادت قيمتها واهميتها فى الفترات الأخيرة فى المعاملات المصرفية حول العالم .

وتظهر الالتزامات العرضية والارتباطات أسفل الميزانية ، ويشتمل هذا البند على كافة الالتزامات العرضية التى يدخل فيها المصرف طرفاً والتى قد ينقلب الالتزام العرضى فيها إلى التزام مباشر عليه ، وتظهر بصافى القيمة بعد خصم ما يقابلها من تامينات (أى تظهر بالقيمة غير المغطاة).

على أنه بالنسبة لما قد يكون هناك من حسابات تتعلق بشيكات وكمبيالات مودعة برسم التحصيل وكمبيالات مودعة برسم التأمين وأوراق مالية مودعة برسم الضمان أو مودعة إيداعاً حراً، فإنها تعتبر من الحسابات النظامية التى لا ترقى إلى طائفة الالتزامات العرضية التى تدرج خارج الميزانية حيث لا يترتب على إيداعها لدى المصرف أية مسئولية عرضية عليه ، باعتبار أن المصرف ليس طرفاً فيها ، وأن مسئولية المصرف تنحصر فى الحفظ الأمين لهذه الأوراق متبعاً فى ذلك عناية الشخص المعتاد ، ومن ثم يكتفى بإمساك دفاتر بيانية منتظمة لقيد القيمة يتم مراجعتها وضبطها وفقاً لنظم محكمة ورقابة سليمة كافية دون إدراجها بالالتزامات العرضية بالميزانية .

ويرى الباحث أنه ما دامت البنود خارج الميزانية لها تأثير هام على العوائد والمخاطر التى يتعرض لها المصرف، وأنها خاصية منفردة للمصارف، فإنه من الملائم تخصيص قسم مستقل لها عند إعداد قوائم التدفقات النقدية فى المصارف لتوفير معلومات تساعد فى تحليل وتقييم المخاطر المصرفية .

وتوضح دراسة أحمد غنيم (2004)، أننا يجب أن نولى للمخاطر الناشئة والمرتبطة بالبنود خارج الميزانية اهتماماً متزايداً لصعوبة السيطرة عليها وتحديدها وقياسها ومتابعتها وارتباطها الوثيق بأسواق رأس المال الدولية من مشتقات وخيارات وعمليات مبادلة ، خاصة مع تعاظم ضغوط العولمة وازدياد درجة اندماج الأسواق الوطنية المالية فى أسواق المال العالمية، كما أن مشاكل مصرفية حادة نجمت من خلال ممارسات غير سليمة تتصل بالمشتقات المالية والبنود خارج الميزانية .

د – نمو وتعاظم دور المشتقات المالية فى الأعمال المصرفية :

أوضحت دراسة من أوراق بنك مصر البحثية بعنوان "المشتقات المالية كأدوات حديثة فى أسواق المال العالمية" (1998)، أن "تعتبر المشتقات من أهم الوسائل التى تستخدمها المؤسسات المصرفية والمالية فى الأسواق الدولية لإدارة مخاطرها ، حيث يمكن استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر من خلال عزل المخاطر المعقدة التى تتجمع فى الأدوات المالية التقليدية بحيث يمكن إدارة كل منهما بشكل مستقل وبكفاءة عالية ، ومن ثم تقلل من أثر التقلبات السوقية غير المتوقعة والتى يكون لها تأثير سلبى على الهيكل التمويلى للمؤسسة .

كما أوضحت الدراسة ضرورة التفرقة بين استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر أو كأداة للاحتياط من المخاطر ، حيث تعنى الأخيرة تخفيض التعرض لنوع معين من أنواع المخاطر مقابل التخلى عن بعض الفرص لتحقيق الربح ، فى حين أن استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر يعنى استبدال أحد المخاطر القائمة

بمخاطر جديدة تكون أقل تكلفة وأكثر مرونة لتمكن المؤسسات من تحقيق أرباح أو تجنب الخسائر.

ولأن المشتقات المالية هى تمثل عقود مستقبلية قد لا تتضمن تدفقات نقدية عند الدخول فى العقد أو تتضمن تدفقات نقدية ضئيلة لا تتناسب مع قيمة العقود وما يمكن أن يترتب عليها من أرباح أو خسائر كبيرة ، لذلك فإن التقرير عن التدفقات النقدية الناشئة عن الدخول فى عقود المشتقات سواء لأغراض المضاربة أو التحوط يمثل أهمية كبيرة للمساعدة فى إدارة المخاطر .

2 – أثر اختلاف المعايير المحاسبية المتعلقة بإعداد قوائم التدفقات النقدية فى المصارف على المحتوى المعلوماتى لها :

أدت الطبيعة الخاصة للأعمال المصرفية واختلاف خصائص المصارف عن المنشآت غير المالية إلى تباين واضح فى معايير المحاسبة حول العالم بخصوص تبويب بعض البنود ذات الأهمية الكبيرة فى المصارف .

وتوضح دراسة د. محمد عباس حجازى (1999) ، أن هناك اختلاف فى الأراء بشأن معالجة التغيرات فى الودائع والقروض فى قائمة التدفقات النقدية، فطبقاً للمعيار الدولى (معيار المحاسبة المصرى ترجمة حرفية للمعيار الدولى) يتم معالجة التغيرات فى الودائع والقروض كتدفقات نقدية مرتبطة بالتشغيل ، وهذه المعالجة تخضع لنقد شديد وقد تؤدى إلى أن تفقد التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل دلالتها ومغزاها .

كما تبين دراسة د. مصطفى الشامى (1998) ، أنه "يعتبر تبويب التغير فى الأصول والخصوم التشغيلية للمنشآت المالية من أهم نقاط الاختلاف بين المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) وبين المعايير الأمريكية ذات العلاقة ، فبينما يقضى المعيار المحاسبى الدولى بتبويب التغير فى كافة الأصول والخصوم التشغيلية ضمن التدفقات النقدية التشغيلية ، إلا أن المعايير الأمريكية تقضى بتبويب مختلف تماماً، إذ

تقضى بتبويب التغير فى الأوراق المالية بغرض الاتجار دون غيرها من الأصول التشغيلية ضمن بنود التدفقات النقدية التشغيلية ، أما التغيرات فى باقى بنود الأصول التشغيلية كالقروض والسلفيات للعملاء والأرصدة والودائع لدى البنوك الأخرى وسندات الخزانة (أكثر من 3 شهور) وسندات الديون الحكومية وغيرها فتبوب ضمن التدفقات النقدية الاستثمارية، وأخيراً فإن التغيرات فى كافة الخصوم التشغيلية كودائع العملاء وشهادات الإيداع والأرصدة المستحقة للبنوك الأخرى وغيرها فتبوب ضمن التدفقات النقدية التمويلية .

ويمكن تلخيص الخلاف الهام بين المعايير الدولية والأمريكية لأهم بندين فى الميزانية فى المصارف التجارية كما يلى :

بيان	المعيار الدولى	المعيار الأمريكى
التغير فى الودائع	نشاط تشغيلى	نشاط تمويلى
التغير فى القروض والسلفيات	نشاط تشغيلى	نشاط استثمارى

ويرى الباحث أن كل من المعيارين له منطقه السليم والمبررات المؤيدة له، ففى حين يرتكز المعيار الدولى على أن نشاط المصارف التجارية الأساسى هو تلقى الودائع ومنح القروض والسلفيات، لذلك فإن كل من التغير فى الودائع والتغير فى القروض والسلفيات يمثلان أنشطة تشغيل لأنهما صميم وجوهر عمل المصارف التجارية .

فى حين يعارض البعض – د. عباس حجازى – هذا الرأى ويتفق مع المعيار الأمريكى الذى يعالج التغير فى الودائع كنشاط تمويلى ، وهى المعالجة السليمة من وجهة نظره لأن الودائع تمثل المصدر الرئيسى لمصادر التمويل فى المصارف وتتفق مع جوهر وطبيعة النشاط ، كما يرى أن تبويب التغير فى الودائع ضمن التدفقات النقدية المرتبطة بأنشطة التشغيل يؤدى إلى تشويه النتائج التى تبينها قائمة التدفقات النقدية ، حيث يظهر صافى التدفق النقدى من أنشطة التشغيل متضخماً بقيمة صافى

الزيادة فى الودائع عندما تكون هناك زيادة في الودائع أو أقل من التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل عندما يكون هناك صافى نقص فى الودائع .

وبالمثل نجد أن المعيار الدولى يعالج صافى التغير فى السلف والقروض الممنوحة للعملاء كنشاط تشغيلى ، فى حين أن السلف والقروض الممنوحة للعملاء تمثل النشاط الرئيسى لتوظيف الأموال فى المصارف ، وبالتالى فهى نشاط استثمارى وينبغى معالجته كذلك عند إعداد قائمة التدفقات النقدية فى المصارف .

ويرى الباحث أن المعايير الأمريكية كانت أكثر حسماً فى تبويب بعض البنود ضمن نشاط معين ، فى حين أعطت المعايير الدولية للمنشآت حرية اختيار فى تبويب بنود معينة بين أكثر من نشاط ، وكما أوضحته الدراسات التالية : Mirza, A.A. et al (2006) و Bonham, M. et al (2007) و Bloomer, C. (1999) و Delaney, P. R. et al (2002)

جدول رقم (1) يبين أهم الاختلافات بين المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) ومعايير المحاسبة الأمريكية ذات الصلة

بيـــــــان	التبويب طبقاً للمعيار المحاسبى الدولى رقم (7) .	التبويب طبقاً للمعايير الأمريكية
1 – الفوائد المدفوعة	يجوز للمنشأة أن تبوبها ضمن الأنشطة التشغيلية أو التمويلية وبالنسبة للمنشآت المالية فإنها تبوب ضمن أنشطة التشغيل عادة (فقرة 32 ، 33).	تبوب ضمن أنشطة التشغيل.
2 – الفوائد المحصلة وتوزيعات الأرباح المحصلة.	يجوز للمنشأة أن تبوبها ضمن الأنشطة التشغيلية أو الاستثمارية وبالنسبة للمنشآت المالية فإنها	تبوب ضمن أنشطة التشغيل.

	تبـوب ضمن أنشطة التشغيل عادة فقرة (33).	
3 – توزيعـات الأربـاح المدفوعة.	يجوز للمنشأة أن تبويبها ضمن أنشطة التمويل باعتبار أنها تمثل تكلفة الحصول على الموارد المالية، وكبديل يجوز أيضاً تصنيفها على أنـها إحدى مكونات التدفقات النقدية من التشغيل من أجل مساعدة مستخدمى القوائم المالية فى تحديد قدرة المشروع على سداد توزيعات الأرباح من خلال التدفقات النقدية من التشغيل (فقرة 34) .	تبوب ضمن أنشطة التمويل.
4 – الـــــــضرائب المدفوعـــــــة أو المستردة .	يتم تبويبها ضمن أنشـطة التشـغيل ما لم يتم تعريفها بشـكل محـدد ضمن أنشطة الاستثمار أو التمويل (فقرة 35).	تبوب ضمن أنشطة التشغيل.

وقد حاولـت المعـايير البريطانيـة تجنـب هـذه الخلافـات بـين المعـايير الدوليـة والأمريكية من خلال توسيع تقسيمات القائمة حيث يتطلب المعيـار البريطـانى FRSI تحليل قائمة التدفقات النقدية إلى ثمانية أقسام كما يلى :

أ – أنشطة التشغيل : وتعبر عن التدفقات النقدية المتعلقة بأنشطة التشغيل والأنشطة التجارية .

ب – العوائد على الاستثمارات وخدمـة التمويل : وتشمل المتحصلات الناتجـة عن الاستثمارات مثـل الفوائـد وتوزيعـات الأربـاح المحصلة ، وكـذلك المـدفوعات التـى تـتم مـن أجـل الحصـول علـى التمويـل مثـل الفوائـد المدفوعـة سـواء تـم

رسملتها أم لا ، وكذلك التوزيعات المدفوعة على غير حصص رأس المال الممثلة للملكية .

جـ - الضرائب : ويغطى هذا القسم التدفقات النقدية من وإلى السلطات الضريبية والمتعلقة بالأرباح والمكاسب الرأسمالية ، ولكنه لا يشمل ضريبة القيمة المضافة .

د - الإنفاق الرأسمالى والاستثمارات المالية ; ويغطى هذا القسم عمليات شراء والتصرف فى الأصول الثابتة ، مثل شراء وبيع العقارات والآلات والمعدات والتجهيزات والقروض الممنوحة للغير ولا يدخل ضمنها عمليات الشراء والتصرف التى تدخل ضمن القسم التالى (هـ) .

هـ - عمليات الاستحواذ والتصرف فى الأصول المالية المتعلقة بالاستثمار فى شركات تابعة أو شقيقة (زميلة) أو مشروع مشترك.

و - توزيعات حقوق الملكية المدفوعة .

ز - إدارة الموارد السائلة : وتشمل التدفقات المدفوعة إلى أو المسحوبة من الودائع قصيرة الأجل أو التصرف فى الاستثمارات السائلة الأخرى .

ح - التمويل : وتشمل التدفقات النقدية من إصدار الأسهم أو الحصول على قروض بخلاف السحب على المكشوف .

وتؤدى الاختلافات بين المعايير المحاسبية (الدولية والأمريكية والبريطانية وغيرها) إلى اختلاف أرقام التدفقات النقدية من الأنشطة المختلفة ، وبالتبعية تؤثر على خصائص الجودة فى المعلومات المحاسبية ، حيث يثار التساؤل عن أى من هذه البدائل هو الأكثر ملاءمة ، وكذلك أى منها يؤدى إلى القابلية للمقارنة ، وكذلك أى من هذه البدائل يكون له محتوى معلوماتى أكبر .

3 – أثر استخدام أساليب المحاسبة الابتكارية على المحتوى المعلوماتى لقوائم التدفقات النقدية فى المصارف :

أوضحت دراسة د. نهال فريد (1999) ، أن التعرف على بيانات التدفقات النقدية يساعد المستثمرين فى التنبؤ بالتوزيعات المتوقعة فى المستقبل وتحديد مخاطر الاستثمار، كما يساعد أيضاً فى تقييم مستوى السيولة التى يتمتع بها المشروع، ويرجع ذلك إلى أن أرقام التدفقات النقدية أقل تعرضاً للتشوية والتلاعب من رقم الربح المحاسبى الذى يعتمد على نظام الاستحقاق (Stewart, 1989) ، لذلك يمكن القول بأن التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل تتميز بدرجة كبيرة من الموضوعية ، فإذا حققت شركتان نفس مقدار الأرباح ولكنها اختلفت فى حجم التدفقات النقدية التشغيلية، فإننا سوف نجد أن تقييم السوق لكل منها سوف يكون مختلفاً تماماً (Ingram & Lee, 1997) بل أن بعض الدراسات توصلت إلى أنه كلما زادت نسبة التدفقات النقدية من التشغيل إلى صافى الدخل كلما كان ذلك دليلاً على جودة الأرباح (Bernstein, 1990)، حيث أن بقاء المشروع واستمراريته فى المدى الطويل يتطلب أن يكون هذا المشروع مربحاً وفى نفس الوقت قادراً على سداد التزاماته النقدية .

كما توضح دراسة (Subramanyam, 1996) ، أن دور أساس الاستحقاق فى التوصل إلى قياس ملخص لأداء المنشأة مسألة هامة فى بحوث المحاسبة، وتعتبر الأرباح على أساس الاستحقاق مقياساً عالياً لأداء المنشأة أعلى من التدفقات النقدية لأنها تخفف من مشكلات التوقيت وعدم المواكبة الملازمة فى قياس التدفقات النقدية على مدى فترات فاصلة قصيرة ، ومع هذا فإنه بسبب المرونة المتاحة فى المبادىء المحاسبية المتعارف عليها فإن محاسبة الاستحقاق تخضع للتقدير الإدارى ، والذى يمكن أن يعزز المكاسب ويساعد فى استغلال المعلومات الخاصة الداخلية ، ومن ناحية أخرى فإن عدم التوازن بين حوافز

المساهمين والمديرين يمكن أن يغرى الإدارة على استخدام المرونة التى توفرها المبادىء المحاسبية المتعارف عليها لإدارة الدخل بشكل انتهازى ، وبذلك تخلق تشوهات فى المكاسب الواردة بالتقارير .

وقد توصلت الدراسات المختلفة إلى نتائج متضاربة بخصوص المقاييس التى تعبر عن الأداء وهل هى ربح التشغيل على أساس الاستحقاق أم التدفقات النقدية من التشغيل ، ففى حين تؤكد بعض الدراسات على أفضلية مقاييس الربح القائمة على الاستحقاق مثل دراسة Bowen & Burghstahler (1987) ، ودراسة Dechow (1994) ، ودراسة Subramanyam (1996) ، فإن دراسات أخرى تؤكد على أفضلية مقياس التدفقات النقدية من التشغيل كمقياس أفضل للأداء من ربح التشغيل لأنها تقلل من المشاكل المرتبطة بالتلاعب فى الأرباح مثل دراسة Emmanuel et al, (1991)، ودراسة Jones et al, (1997) .

ويرى الباحث أن النظرة الأولية لقوائم التدفقات النقدية كانت تشير إلى أنها غير خاضعة للتحريف أو التدخل الإدارى، لأن النقود هى النقود ولا توجد أى سياسات محاسبية بديلة تؤدى إلى تغيير قيم المبالغ، ولكن الواقع الفعلى افرز تدخل إدارى لتغيير التبويب الصحيح لبعض التدفقات النقدية ، ويرجع ذلك إلى التركيز على صافى التدفقات النقدية من التشغيل كمؤشر أساسى للصحة المالية للمنشآت ، حيث تمثل التدفقات النقدية من التشغيل الموجبة والمتزايدة مؤشرات للنجاح ، ونتيجة لذلك انتشرت أساليب المحاسبة الابتكارية فى مجال إدارة التدفقات النقدية مثلما هو الحال فى إدارة الأرباح وبغرض إيجاد انطباع مختلف عن الحقيقة لدى المستخدمين لخدمة أهداف الإدارة .

وتوضح دراسة Mulford & Comiskey (2002) فى كتابهما "لعبة الأرقام" مشكلات إعداد تقارير التدفقات النقدية بالقول أن التدفق النقدى المستدام (والقابل للتكرار) يمثل أهمية كبرى للمستثمرين والدائنين ، وهناك اتفاق عام على

أن تعريف التدفق النقدى من التشغيل لا يخضع للممارسات المحاسبية الابتكارية والتى غالباً ما تتعرض لها الأرباح القائمة على أساس الاستحقاق ، فهناك قدر أقل من المرونة للتلاعب فى أرقام التدفقات النقدية بالمقارنة بما هو متاح عند قياس الأرباح، إلا أن الواقع الفعلى أظهر قدراً مدهشاً من المرونة التى يمكن أن تستغلها الشركات فى تغيير تبويب بعض البنود من أنشطة التشغيل إلى أنشطة الاستثمار أو التمويل والعكس .

ويعتقد مجلس معايير المحاسبة الأمريكى FASB أن غرض قائمة التدفقات النقدية هو دعم وتعزيز القدرة على تفسير القوائم الأخرى القائمة على أساس الاستحقاق ينتج عنها تدفقات نقدية ومعلومات هامة عن مصادر واستخدامات النقدية، وهى ليست قائمة مصممة للتنبؤ بالتدفقات النقدية ، فإذا لم تكن الأرباح فى نفس الاتجاهات المقدرة للتدفقات النقدية حينئذ فإن قائمة التدفقات النقدية ينبغى أن تساعد المستثمرين والدائنين فى تحديد السبب .

وقد أثبتت بعض الدراسات مثل Broome (2004)، Miller, Bahnson (2005)، Zhang (2006) حدوث العديد من المشكلات المالية العديدة الناتجة عن التلاعب واستخدام أساليب المحاسبة الابتكارية لتغيير قيم التدفقات النقدية وتوزيعها بين أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل رغم اتفاقها فى الرقم النهائى للتغير فى النقدية، وذلك لخدمة أهداف الإدارة وتحقيق مصلحتها حتى لو أدى ذلك إلى التأثير على قرارات المستخدمين وتضليلهم عند اتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان ويتم ذلك من خلال القيام بإدارة التدفقات النقدية من التشغيل بما يحقق مؤشرات ونسب مالية معيارية تلبى توقعات المستخدمين أو تتجاوز الحدود المرسومة لديهم لاتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان التى ترغبها الإدارة .

كما أوضحت دراسة (Geile, (2007 ، أن هناك علاقة ارتباط طردى بين إدارة التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل وكل من تكلفة القروض وتعرض

الشركات للافلاس ، كما أوضحت الدراسة أن إدارة التدفقات النقدية هى عبارة عن تدخل إدارى متعمد للتلاعب فى القوائم المالية من خلال التقدير الشخصى وتغيير معلومات القوائم أما للوصول إلى نتائج إيجابية ترغبها الإدارة لتلبية متطلبات أو شروط معينة أو لتضليل المستخدمين وتوجيههم نحو اتخاذ قرارات معينة فى اتجاه تحبذه الإدارة .

وأوضحت دراسة Mulford & Comiskey, (2005) أمثلة عديدة لأساليب المحاسبة الابتكارية عند إعداد قوائم التدفقات النقدية مثل :

- أسهم شركة Hewlett التى هبطت بشدة بعد قيام الشركة بإعادة بيان قائمة التدفقات النقدية نتيجة أخطاء فى تبويب بنود أنشطة التشغيل للربع الأول من السنة .
- حالة شركة AmeriCredit والتى تقدم نظرة هامة إلى آثار المرونة فى المبادىء المحاسبية المتعارف عليها بالنسبة لتقارير التدفق النقدى ، فهذه المرونة يمكن استخدامها لايجاد اشارات مضللة حول قدرة المنشآت على توليد تدفق نقدى مستدام .
- يمكن للمنشآت أن تذهب بعيداً خارج حدود المبادىء المحاسبية المتعارف عليها وأن تقرر بشكل صحيح مدفوعات نقدية من أنشطة التشغيل وكأنها أنشطة استثمارية ، وبالتالى تظهر قوائم التدفق النقدى بصورة سليمة عن طريق زيادة التدفق النقدى من التشغيل الذى يقابله نقص بنفس القيمة فى التدفق النقدى من أنشطة الاستثمار وبدون التأثير الفعلى فى إجمالى التدفق النقدى .
- يمكن التلاعب فى التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتشغيل من خلال رسملة تكاليف الاقتراض المدفوعة أو المدفوعات الايجارية أو تبويب الاستثمارات المالية بين الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الربح أو

الخسارة والمتاحة للبيع والمحتفظ بها حتى الاستحقاق والتى ترجع فى الأساس إلى نية الإدارة ، وكذلك عمليات إعادة التبويب .

كما أوضحت الدراسة أيضاً بعض أساليب المحاسبة الابتكارية لتبويب بعض البنود بين التدفقات النقدية من التشغيل أو التمويل مثل :

- حالات السحب على المكشوف .
- التوريق .
- زيادة تمويل البائعين.
- الضرائب .

ويرى الباحث أنه بالإضافة إلى أساليب المحاسبة الابتكارية داخل حدود المبادىء المحاسبية المتعارف عليها لتغيير تبويب بنود معينة داخل أقسام قائمة التدفقات النقدية (التشغيل والاستثمار والتمويل) ، فإن بعض المنشآت تتجاوز تلك الحدود وتزيد التدفقات النقدية بشكل مصطنع ومن خلال الغش ، ولذلك يخلص الباحث إلى أن التدفقات النقدية تخضع مثلها مثل الأرباح إلى التلاعب وإدارة التدفقات النقدية لايجاد انطباع مضلل عن أداء مالى جيد ومستدام وأنه عادة ما يتركز التلاعب أو إدارة التدفقات النقدية فى قسم التشغيل والذى يمثل المصدر الأساسى للتدفق النقدى المستدام والذى يمكن من خلاله استخراج التدفق النقدى الحر ، وأن الدوافع وراء إدارة أو التلاعب فى التدفقات النقدية من التشغيل قد ترجع إلى محاولة التأثير على تكاليف الاقتراض أو أسعار الأسهم أو حوافز الإدارة، ولذلك ينبغى التعرف على العوامل الأساسية المحركة للتدفقات النقدية من التشغيل .

4 – أثر العلاقة بين معلومات قوائم التدفقات النقدية فى المصارف وإدارة المخاطر المصرفية فى ضوء مقررات بازل II :

أوضحت دراسة أحمد شعبان محمد (2007)، أن القطاع المصرفى – كأحد مكونات القطاع المالى – يواجه مشكلة مخاطر المستقبل بدرجة أكبر من غيره من

القطاعات – فقد زادت حدة هذه المخاطر وأصبحت أكثر وضوحاً فى القطاع المصرفى، ويرجع ذلك إلى أن القطاع المصرفى يتعامل بصفة أساسية مع الأدوات المالية التى تغطى معظم القطاعات الإنتاجية دون تفرقه ، أى أنه يتعامل مع مجمل الاقتصاد المحلى والدولى وما ينطوى عليه من مخاطر فى مختلف القطاعات ، فوحدات القطاع المصرفى تتعامل أصلاً مع النقود إقراضاً واقتراضاً .

وتمثل القضايا التالية ركائز لمدى متانة وسلامة المصارف :

- السيولة .
- نوعية الأصول .
- تركز المخاطر .
- نوعية الإدارة .
- الأنظمة والضوابط .
- كفاية رأس المال .

ويرى الباحث ، أن العامل الرئيسى فى إدارة المخاطر هو إنتاج قوائم مالية ملائمة وموثوقة فى وقت مناسب بما يمكن الإدارة والمستخدمين من التعرف على المخاطر وقياسها وضبطها والسيطرة عليها ، ولأن النقدية تمثل أول ما يخطر بذهن المرء عند الحديث عن المصارف لذلك فإن إدارة النقدية وتحليل قوائم التدفقات النقدية يمثل العنصر الحاسم فى إدارة المخاطر المصرفية .

وأوضحت دراسة د. نبيل حشاد (2005)، أنه إذا كان اتفاق بازل II يعتبر نقطة انطلاق لثقافة مصرفية جديدة، لا تقتصر على تحقيق معدل كفاية رأس المال المحدد بـ 8% فقط ، فإن إدارة المخاطر المصرفية تعتبر العمود الفقرى لهذه الثقافة ، وأن العبرة هى بكيفية إدارة البنوك للمخاطر المصرفية بصورة سليمة تجعلها فى مأمن من الأزمات المصرفية بقدر الامكان .

وأن الإدارة السليمة والجيدة للمخاطر المصرفية تستلزم وجود إطار جيد للحوكمة وقياس المخاطر المصرفية بصورة دقيقة وتطبيق المبادىء (الارشادات) الخاصة بإدارة المخاطر بدقة .

وقد أبرز المعيار المحاسبى الدولى رقم (7) منافع معلومات التدفقات النقدية بالاقتران مع القوائم المالية الأخرى من خلال ما يلى :

- توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات مفيدة بشأن الهيكل المالى للمنشأة (شاملة السيولة والقدرة على السداد) والقدرة فى التأثير على مبالغ التدفقات النقدية وتوقيتها لأجل التكيف مع الظروف والفرص المتغيرة .
- توفر معلومات التدفقات النقدية معلومات إضافية للمستخدمين عن أصول وخصوم وحقوق الملكية الخاصة بالمنشأة.
- تعزز قائمة التدفقات النقدية من القدرة على مقارنة تقارير الأداء التشغيلى لمختلف المنشآت لأنها تستبعد أثار استخدام معالجات محاسبية مختلفة لنفس العمليات والأحداث .
- تعمل قائمة التدفقات النقدية كمؤشر للمبالغ والتوقيتات وعنصر التأكد المتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية .

وتشير دراسة Mulford & Comiskey (2005) إلى أنه يمكن استخدام التدفقات النقدية من التشغيل لاكتشاف المشكلات المتعلقة بالأرباح ، وذلك بالقول "أن العلاقة بين النمو فى الأرباح وبشكل أكثر تحديداً النمو فى الأرباح من العمليات المستمرة والزيادات فى التدفق النقدى من التشغيل مهمة، ويمكن أن تسلط الضوء على القوة المالية للمنشأة ، وعبر فترات ممتدة زمنياً ينبغى أن يتناسب معدل النمو فى الأرباح مع معدل النمو فى التدفق النقدى التشغيلى ، وينبغى دراسة أى اختلاف دائم بين هذين المعدلين لتفهم أسبابها وتأثيراتها .

وهناك أسباب عديدة يمكن أن تغير العلاقة بين النمو فى الأرباح والنمو فى التدفقات النقدية من التشغيل مثل حدوث تغيير جوهرى فى دورة حياة المنشأة أو تغيرات موسمية أو دورية أو تطورات خاصة مثل تخفيف المعايير الائتمانية لزيادة المبيعات أو زيادة كميات المخزون المشتراه للاستفادة من الخصومات أو تفادى العجز عن تنفيذ الطلبيات أو التحوط ضد ارتفاع الأسعار .

وأنه إذا استمر حدوث خلل فى التوازن بين نمو الأرباح ونمو التدفق النقدى التشغيلى مع استبعاد التفسيرات الأخرى الحميدة بدرجة أكبر فإن استدامة الأرباح تصبح مثار شك وتساؤل ، والشاغل الرئيسى هو أن مقاييس محاسبية مصطنعة ربما يكون قد تم استخدامها للتستر على مشكلات جوهرية فى عمليات المنشأة بشكل يوحى بتحقق زيادات حقيقية فى المكاسب .

وقد تناولت دراسة Bessis, J. (1998) أهمية أدوار إدارة المخاطر فى المصارف من خلال التعرف على المخاطر كبداية ثم قياسها واتخاذ الأساليب والآليات اللازمة للتحكم فيها بما يلائم أهداف وأنشطة المصارف .

كما أبرزت دراسة Jorion, P. (2005) تقسيمات المخاطر وفقاً لمقررات بازل II والتى تشمل بصفة أساسية ثلاثة أنواع من المخاطر هى مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر التشغيل ، وكيفية قياس هذه المخاطر من خلال المناهج المختلفة ، وكيفية إدارتها .

أهم الاختلافات بين المعايير الأمريكية والدولية
مخاطر السيولة والربحية والبيانات المالية المتوقعة

لا تعتبر عملية تحليل الربحية غاية فى حد ذاتها، ولكن يتم القيام بها كجزء من التقييم الشامل للمخاطرة النسبية للشركة، وعندما ترغب الشركة فى الحصول على قروض، فإن الجهات المقرضة تركز بصفة أساسية على مخاطر العجز عن السداد، بينما فى حالة الرغبة فى الاستثمار فى الشركة فإن التركيز يكون على مخاطر التشغيل.

وتشير مخاطر العجز عن السداد إلى احتمال أن تكون الشركة غير قادرة على مواجهة التزاماتها قصيرة أو طويلة الأجل.

وتشير مخاطر التشغيل إلى احتمال أن الشركة سوف تمر بأحداث غير متوقعة أو عوامل تخفض أو تعوق تيار الإيرادات أو المكاسب، وربما ترجع هذه العوامل أو الأحداث إلى ظروف اقتصادية عامة (مثل تضخم عام، أو ركود ، معدلات فائدة مرتفعة) أو ترجع إلى الصناعة ككل (مناقشة زائدة، تغيير تكنولوجى، قيود على المواد الخام أو العمالة)، أو ترجع إلى عوامل تخص الشركة فقط (نزاع بين العمال ، تقادم المعدات، اعتبارات الأمان الخاصة بالمنتج) .

وتشمل عملية تقييم مخاطر التشغيل فى الشركة عدة جوانب مثل مركز الشركة فى السوق، المنافسة ، مدى حساسيتها للتضخم والتغير فى أسعار الفائدة والقدرة على الاستجابة للفرص الجديدة، وبتحليل أحداث الماضى مع التغيرات الاقتصادية السابقة، يمكن تقديم تقييم لمدى استجابة العمليات الحالية والمستقبلة للتغيرات والفرص الاقتصادية المستقبلة.

وتكون القدرة على تقييم مخاطر التشغيل أو مخاطر العجز عن السداد مرتبطة بالقدرة على توليد بيانات مالية متوقعة، فالقدرة على سداد الديون

وفوائدها وسداد توزيعات الأرباح على المساهمين تعتمد أساساً على مدى الربحية المستقبلة للشركة .

ويمكن توضيح كيفية إعداد دخل متوقعة بأخذ أرقام قائمة الدخل للفترة الحالية مع تطويرها فى ضوء الظروف المتوقعة للفترة القادمة، فعلى سبيل المثال: كانت قائمة الدخل لشركة الياسمين عن سنة 2010 :

بيـــــــــان	قائمة الدخل	قائمة الحجم العادى
صافى الإيراد	100000	%100
(-) تكلفة البضاعة المباعة	60000	%60
مجمل الربح	40000	
ناقصاً : مصروفات التشغيل :		
مصروف ايجار	(4800)	%4ر8
مصروف مرتبات وأجور	(15000)	%15
مصروفات أخرى	(10200)	%10ر2
مصروف إهلاك	(1000)	%1
صافى الربح من التشغيل	31000	
(-) مصروف الفوائد	9000	
صافى الربح قبل الضرائب	(2000)	%2
(-)	7000	
ضريبة الدخل 20%	(1400)	%1ر4
صافى الدخل	5600	

كنقطة بداية لإعداد قائمة الدخل المتوقعة، فإنه من المفيد تفهم العلاقة بين الأرقام المختلفة الواردة فى قائمة الدخل، ولاتمام هذا الأمر فإنه يتم تجهيز قائمة دخل ذات حجم عادى، بمعنى أن يتم نسبة كل رقم فى القائمة إلى الإيرادات وهو ما يطلق عليه التحليل الرأسى الذى سبق الإشارة إليه، ويرجع ذلك إلى أن أهم تقدير للاحتمالات المستقبلة هو الإيرادات، ولذلك يهمنا أن نعرف النسبة التى يمثلها كل رقم فى القائمة مقارنة برقم الإيرادات.

ولكى نوضح أكثر نفترض أن شركة الياسمين تدرس حملة دعاية كوسيلة لتوليد مبيعات إضافية فى المستقبل، وبناءً على المناقشات التى تمت مع وكالة إعلانات محلية فإن الشركة تتوقع انفاق 3000ج للدعاية المطبوعة لكى تنتج 20% زيادة محتملة فى المبيعات ومن المتوقع أن تحصل الشركة على خصم كمية نتيجة زيادة المشتريات، ولذلك فإن تكلفة البضاعة المباعة سوف تنخفض بنسبة 3% لتصبح 57% بدلاً من 60% فى سنة 2010 ، ومن المتوقع عدم حدوث تغيير يذكر على باقى المصروفات فيما عدا زيادة سنوية بنسبة 10% فى المرتبات والأجور، وسعر الضريبة ثابت 20% .

وباستخدام هذه الافتراضات فإنه من الممكن إعداد قائمة الدخل المتوقعة سنة 2011 لتقييم التأثير النسبى للحملة الإعلانية على ربحية شركة الياسمين، ويوضح الشكل التالى قائمة الدخل المتوقعة لسنة 2011 والذى يظهر فيه ما يلى:

قائمة الدخل المتوقعة
عن سنة 2011

بيـــــــــــان	قائمة الدخل	قائمة الحجم العادى
صافى الإيرادات	120000	%100
(-) تكلفة البضاعة المباعة	68400	%57
مجمل الربح	51600	%43
ناقصاً : مصروفات التشغيل :		
مصروف ايجار	(4800)	%4
مصروف مرتبات وأجور (زيادة 10%)	(16500)	%13ر75
مصروفات أخرى	(10200)	%8ر5
مصروف إهلاك	(1000)	%ر8
مصروف الإعلان	(3000)	%2ر5
إجمالى المصروفات	35500	
صافى الربح من التشغيل	16100	%13ر4
(-)		
فوائد مدينة	(2000)	
صافى الربح قبل الضرائب	14100	
(-)		
ضريبة الدخل 20%	(2820)	
صافى الدخل	11280	%9ر4

وهكذا، إذا كانت الافتراضات معقولة فمن الواضح أن ربحية الشركة سوف يتم زيادتها من خلال حملة الدعاية، ولأن الدعاية وبما تساعد على وجود عملاء لمدة طويلة الأجل، ولذلك فإن التأثير ربما يمتد لفترات أخرى أكثر من

2011 وربما تستخدم البيانات المتوقعة لتقييم الرغبة فى الاقراض أو الاستثمار فى شركة ما.

ـ قائمة التدفقات النقدية المتوقعة :

يعتبر من المفيد إعداد قائمة تدفقات نقدية متوقعة، وذلك بالاستعانة بقائمة الدخل المتوقعة والظروف المحتملة فى الفترة القادمة، وبأخذ بيانات شركة الياسمين التى سبق عمل قائمة دخل متوقعة لها فى الفصل السابق، وفى ضوء بعض الافتراضات عن الفترة القادمة فإنه يمكن مل قائمة تدفقات نقدية متوقعة.

<u>بفرض أن الظروف المحتملة فى الفترة القادمة كانت كما يلى :</u>

1 – الزيادة فى الحسابات المدينة تقدر بنحو 10% من الزيادة المحتملة فى الإيرادات (أى 10% × 20000 جنيه) = 2000 جنيه.

2 – الزيادة فى المخزون تقدر بنحو 5% من قيمة المخزون الموجود فعلاً وتبلغ نحو 1500 جنيه.

3 – الزيادة فى الحسابات الدائنة تقدر بنحو 1000 جنيه.

4 – نظراً لعدم الحاجة إلى تعيين موظفين جدد أو لزيادة ساعات العمل الإضافية فإن مكافآت وحوافز العاملين لن تتغير.

5 – تتبع الشركة نظام الدفعات المقدمة فى نهاية كل ربع سنة ووفقاً لذلك فإن الجزء غير المسدد فى نهاية العام هو ما يخص الربع الرابع فقط .

6 – وفقاً لاتفاقية القروض مع البنوك الدائنة، فإنه يتم سداد 20% من القرض سنوياً ويبلغ القرض 20000 جنيه (20000 × 20%) .

7 – التوزيعات النقدية على المساهمين تبقى كما هى وتبلغ 2000 جنيه.

وباستخدام هذه الافتراضات بالإضافة إلى قائمة الدخل المتوقعة لشركة الياسمين، يمكن إعداد قائمة تدفقات نقدية متوقعة كما يلى :

أولاً : تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل :		
صافى الربح	11280	
يضاف إليه :		
(1) الإهلاك	1000	
(2) تعديلات رأس المال العامل:		
- الزيادة فى الحسابات المدينة	(2000)	
- الزيادة فى المخزون	(1500)	
- الزيادة فى الحسابات الدائنة	1000	
- النقص فى مدفوعات ضريبة الدخل	(705)	
صافى التدفق النقدى من أنشطة التشغيل		9075
ثانياً : تدفقات نقدية من أنشطة الاستثمار		
ثالثاً : تدفقات نقدية من أنشطة التمويل:		
- توزيعات أرباح على المساهمين المدفوعة	(2000)	
- سداد جزء من القروض	(4000)	
صافى التدفق النقدى من أنشطة التمويل		(6000)
التغير فى النقدية		3075
+ رصيد نقدية أول المدة (فرضاً)		4000
رصيد نقدية أخر المدة		7075

تحليل قائمة التدفقات النقدية

حالة (1) شركة بيبسى كولا

قائمة التدفقات النقدية (بالمليون دولار)

	1994	1993
أولاً : تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل :		
صافى الدخل	1784ر9	1587ر9
يضاف إليه :		
الإهلاك والاستهلاك	1576ر5	1444ر2
ضرائب الدخل المؤجلة	(66ر9)	(83ر3)
صافى المصروفات الأخرى غير النقدية	391ر1	344ر8
تغيرات رأس المال العامل:		
- مدينون	(111ر8)	(161ر1)
- المخزون	(101ر6)	(89ر5)
- مصروفات مقدمة	1ر2	3ر3
- دائنون	30ر4	143ر2
- ضرائب دخل مستحقة	54ر4	(125ر1)
- التزامات متداولة أخرى	158ر7	(96ر7)
صافى التغير فى رأس المال العامل	31ر3	(325ر8)
صافى التدفق النقدى من أنشطة التشغيل	3716	3134ر4
ثانياً : تدفقات نقدية من أنشطة الاستثمار		
استثمارات فى شركات تابعة	(315ر8)	(1011ر2)
انفاق استثمارى	(2253ر2)	(1981ر6)
بيع أصول	55ر3	72ر5
استثمارات قصيرة الأجل	(347ر3)	149ر6
صافى التدفق النقدى من أنشطة الاستثمار	2361	2770ر7

ثالثاً : تدفقات نقدية من أنشطة التمويل:		
- الحصول على قروض	1285ر2	710ر8
- سداد قروض طويلة الأجل	(1179ر5)	(1201ر9)
- سلفيات قصيرة الأجل	(761ر8)	(237ر1)
- توزيعات الأرباح المدفوعة	(540ر2)	(461ر6)
صافى التدفق النقدى من أنشطة التمويل .	(1239ر8)	(303ر3)
تغيرات أسعار الصرف	(11ر4)	(3ر4)
التغير فى النقدية	103ر8	57
+ النقدية وما فى حكمها أول السنة	226ر9	169ر9
النقدية وما فى حكمها أخر السنة	330ر7	226ر9

نسب التدفقات النقدية :

1 – نسبة الاعتماد المالى على التشغيل= $\frac{\text{صافى الدخل}}{\text{صافى التدفق النقدى من التشغيل}} \times 100$

$$= \frac{1784ر4}{3716} \times 100$$

$$= 48\%$$

ويوضح هذا الأمر أن التدفقات النقدية من التشغيل كانت أكبر من صافى الدخل، ويرجع ذلك إلى وجود كثافة فى رأس المال اللازم لعمليات شركة بيبسى كولا، وبالفعل كانت مصروفات الإهلاك والاستهلاك كبيرة بلغت 1576 .

ويحتمل أن تقع هذه النسبة بين 25% إلى 100%، وذلك فى ظل ظروف التشغيل العادية .

2 – نسبة كفاية التدفقات النقدية :

$$= \frac{\text{التدفقات النقدية من التشغيل}}{\text{نفقات رأسمالية طويلة الأجل + توزيعات + مدفوعات ديون طويلة الآجل}} \times 100$$

$$= \frac{3716}{2253,2 + 540,2 + 1179,5} \times 100$$

$$= \frac{3716}{3972,9} \times 100 = 93,5\ \%$$

وتوضح هذه النسبة ما إذا كانت أعمال المنشأة توفر نقدية كافية من التشغيل لمواجهة النفقات اللازمة لهيكل رأس المال الحالى وتوسعات الأصول المستقبلة.

وكلما كانت هذه النسبة قريبة من الواحد الصحيح كلما كانت النقدية المولدة من التشغيل كافية لمواجهة الشركة التوسعية من الاستثمارات طويلة الأجل وتوزيعات الأرباح وسداد المديونيات، أما إذا قلت النسبة واقتربت من الصفر فمعناه أن اعتماد الشركة قد زاد لطلب الاقتراض من الدائنين أو لطلب زيادة رأس المال من الملاك، أى طلب المزيد من التمويل الإضافى لتنفيذ برامج التوسع فى الأصول الثابتة .

3 – نسبة الاستثمار :

$$= \frac{\text{النفقات الرأسمالية}}{\text{الإهلاكات + مبيعات الأصول}} \times 100$$

$$= \frac{2253,2}{1576,5 + 55,3} \times 100$$

$$= \frac{2253,2}{1631,8} \times 100 = 138\ \%$$

وبلغت النسبة 138% لشركة بيبسى كولا فى سنة 1994 ويوضح تجاوز هذه النسبة للواحد الصحيح أن الشركة قد زادت من استثماراتها فى الأصول الثابتة خلال الفترة، بينما يوضح انخفاض النسبة عن الواحد الصحيح أن استثمارات الشركة فى الأصول الثابتة ليست على نفس المستوى من استهلاك الأصول الثابتة.

4 – نسبة التوزيعات المدفوعة :

$$= \frac{\text{توزيعات الأرباح المدفوعة}}{\text{صافى التدفق النقدى من التشغيل}} \times 100$$

$$= \frac{540{,}2}{3716} \times 100 = 14{,}5\%$$

وتشير النسبة التى تزيد عن 100% إلى أن الشركة توزع أرباح نقدية على المساهمين لم تنتج من عمليات التشغيل العادية، والأكثر من ذلك فإنه كلما اقتربت هذه النسبة من 100%، فإنه يجب أن يزيد القلق والاهتمام بمقدرة الشركة فى الحفاظ على هذه المستويات بالإضافة إلى انخفاض النقدية المتوفرة داخلياً لتغيطة الطلبات الأخرى، وقد كانت نسبة توزيعات الأرباح المدفوعة للشركة فى عام 1994 قدرها 5ر14% ، وهى نسبة جيدة حيث توضح أن النسبة الباقية وقدرها 5ر85% من التدفقات النقدية من التشغيل يتم احتجازها للاستثمار و/أو سداد الديون.

- حالة (2) :

فيما يلى قائمة التدفقات النقدية لإحدى الشركات عن السنة المنتهية فى 2001/12/31 (الأرقام بالمليون جنيه) *

<u>أولاً : التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل :</u>		
صافى الدخل	1784	
<u>يضاف إليه :</u>		
(1) تسويات المصروفات غير النقدية:		
- الإهلاك	1576ر5	
- ضرائب الدخل المؤجلة	(66ر9)	
- مصروفات أخرى غير نقدية	391ر1	
(2) التغيرات فى رأس المال العامل:		
- حسابات مدينة وأوراق قبض	(111ر8)	
- المخزون	(101ر6)	
- الحسابات الدائنة	31ر6	
- ضرائب الدخل المستحقة	54ر4	
- خصوم متداولة أخرى	158ر7	
صافى التدفق النقدى من أنشطة التشغيل	———	3716
<u>ثانياً : التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار</u>		
استثمارات فى شركات تابعة	(315ر8)	
انفاق استثمارى	(2253ر2)	
مبيعات أصول ثابتة	55ر3	
استثمارات مالية حسب الاستحقاق:		
- أكثر من 3 شهور – مشتريات	(218ر6)	
- أكثر من 3 شهور – استحقاقات	649ر5	

* Haskins, et al. <u>Op. Cit</u>., pp. 269 – 283 .

- ثلاثة شهور أو أقل – صافى	(9ر9)	
- أخرى - صافى	(268ر3)	
صافى التدفق النقدى من أنشطة الاستثمار		(2361)
ثالثاً : التدفقات النقدية من أنشطة التمويل:		
العوائد من إصدار ديون طويلة الأجل	1285ر2	
تسديدات الديون طويلة الأجل	(1179ر5)	
السلفيات قصيرة الأجل: حسب تواريخ الاستحقاق:		
- أكثر من 3 شهور – عوائد	1303ر8	
- أكثر من 3 شهور – مدفوعات	(1727ر7)	
- ثلاثة شهور أو أقل – الصافى	113ر8	
توزيعات الأرباح النقدية	(540ر2)	
مشتريات أسهم الخزانة	(549ر1)	
متحصلات أخرى من عقود الاختيار	97ر4	
أخرى بالصافى	(43ر5)	
صافى التدفق النقدى من أنشطة التمويل		(1239ر8)
صافى التغير فى النقدية		115ر2
+ النقدية وما فى حكمها أول السنة		226ر9
النقدية وما فى حكمها أخر السنة		342ر1

فاذا علمت أن :

إجمالى الديون الثابتة 12665ر2

متوسط الخصوم المتداولة 5922ر65

والمطلوب : تحليل قائمة التدفقات النقدية لأغراض منح الائتمان .

تحليل قائمة التدفقات النقدية

1 – نسبة الاعتماد المالى على التشغيل= $\frac{\text{صافى الدخل}}{\text{التدفقات النقدية من التشغيل}} \times 100$

$$= \frac{1748}{3716} \times 100 = 47\ \%$$

وتوضح هذه النسبة أن التدفقات النقدية من التشغيل كانت أكبر من صافى الدخل وهى تقع فى المدى المقبول 25ر ، 1 .

2 – نسبة كفاية التدفقات النقدية :

$$= \frac{\text{التدفقات النقدية من التشغيل}}{\text{النفقات الرأسمالية + توزيعات الأرباح المدفوعة + المدفوعات لسداد الديون طويلة الآجل}} \times 100$$

$$= \frac{3716}{2253ر2 + 540ر2 + 1179ر5} \times 100$$

$$= \frac{3716}{3972ر9} \times 100 = 93ر5\ \%$$

وتوضح النسبة وجود انخفاض بسيط لمدى كفاية التدفقات النقدية الناتجة من التشغيل لمواجهة اتجاهات الشركة التوسعية من الإنفاق الرأسمالى وتوزيعات الأرباح وسداد المديونيات.

3 – نسبة الاستثمار :

$$= \frac{\text{النفقات الرأسمالية}}{\text{الإهلاك + مبيعات الأصول}} \times 100$$

$$= \frac{2253ر2}{55ر3 + 1576ر5} \times 100$$

$$= \frac{2253{,}2}{1631{,}8} \times 100 = 138{,}1$$

وتوضح هذه النسبة أن الشركة قد زادت من استثماراتها فى الأصول الثابتة مقارنة بما استهلك منها أو تم الاستغناء عنه، وهو ما يشير إلى احتمالات نمو أكبر فى المستقبل .

4 – نسبة مصادر النقدية :

مصادر النقدية	القيمة	النسبة
صافى الدخل	1784	
تعديـلات : الإهلاك	1576ر5	
مصروفات أخرى غير نقدية:	391ر1	
- حسابات دائنة	31ر6	
- ضرائب مستحقة	54ر4	
- خصوم متداولة أخرى	158ر7	
(1) إجمالى مصادر النقدية من التشغيل	3996ر3	3996ر3 / 7501ر3 = 53ر3%
مبيعات أصول ثابتة	55ر3	7ر%
استثمارات مالية أكثر من 3 شهور	649ر5	8ر7%
(2) إجمالى مصادر النقدية من الاستثمار	704ر8	9ر4%
المتحصلات من إصدار ديون طويلة الأجل	1285ر2	17ر1%
السلفيات قصيرة الأجل أكثر من 3 شهور	1303ر8	17ر3%
السلفيات قصيرة الأجل 3 شهور فأقل	113ر8	1ر5%
متحصلاتت من عقود الاختيار	97ر4	1ر3%
(3) إجمالى مصادر النقدية من التمويل	2800ر2	37ر2%
	7501ر3	100%

ويتضح من الجدول السابق أن أغلبية مصادر النقدية يأتى من أنشطة التشغيل (53ر3%) وهو مؤشر جيد .

5 – نسبة التوزيعات المدفوعة= $\frac{\text{توزيعات الأرباح النقدية}}{\text{التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل}} \times 100$

$= \frac{540ر2}{3716} \times 100 = 14ر5$ %

وتوضح هذه النسبة أن توزيعات الأرباح تصل إلى 14ر5% وهى نسبة جيدة، خاصة وأن النسبة الباقية وقدرها 85ر5% من التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل يتم احتجازها للاستثمار و/أو سداد الديون.

6 – عدد سنوات السداد= $\frac{\text{إجمالى الديون الثابتة}}{\text{التدفقات النقدية من التشغيل}}$

$= \frac{12665ر2}{3716} = 3ر4$ سنة

ويتضح من ذلك أن عــدد سنوات السداد فى الحدود المقبولة، وأنها فى حدود الأمان .

7 – نسبة التدفقات النقدية من التشغيل إلى الخصوم المتداولة :

$= \frac{\text{التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل}}{\text{متوسط الخصوم المتداولة}} \times 100$

$= \frac{3716}{5922ر65} \times 100 = 62ر74$ %

وهذه النسبة جيدة، حيث تحقق المنشآت المزدهرة نسبة 40% أو أكثر.

<u>والخلاصة:</u> توضح المؤشرات والنسب السابقة صلاحية الشركة لأغراض منح الائتمان .

ـ حالة (3) :

بفرض أنك تعمل مديراً للائتمان بأحد البنوك التجارية، وقد عرضت عليك قائمتى التدفقات النقدية لشركتين هما س ، ص، وذلك بغرض المفاضلة بينهما واتخاذ قرار بمنح شركة واحدة فقط قرض كبير (وبغرض ثبات العوامل الأخرى) .

قائمة التدفقات النقدية عن السنة المتهية فى 2001/12/31 (بالألف جنيه)

بيــــــــان	شركة س	شركة ص
(1) أنشطة التشغيل :		
صافى الربح	5000	4000
يضاف إليه :		
الإهلاك والاستهلاك	1700	2000
خسائر (أو أرباح) بيع أصول ثابتة	(800)	100
نقص (زيادة) فى المدينين وأوراق القبض	(1900)	(200)
نقص (زيادة) فى المخزون	(1400)	300
نقص (زيادة) فى أصول متداولة أخرى	150	(100)
نقص (زيادة) فى الدائنين وأوراق الدفع	(500)	200
نقص (زيادة) فى خصوم متداولة أخرى	50	(100)
صافى التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل	2300	6300
(2) أنشطة الاستثمار :		
انفاق استثمارى (شراء أصول ثابتة)	(1500)	(4000)
مبيعات أصول ثابتة (متحصلات)	1300	400
صافى التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار	(200)	(3600)
(3) أنشطة التمويل :		
بيع أسهم خزانة	1000	700
توزيعات الأرباح المدفوعة	(900)	(1200)
سداد قروض طويلة الأجل	(1700)	(1700)
صافى التدفقات النقدية من أنشطة التمويل	(1600)	(2200)
صافى الزيادة فى النقدية خلال العام	500	500
+ رصيد النقدية أول العام	900	900
رصيد النقدية أخر العام	1400	1400

<u>فإذا علمت أن :</u>

(1) إجمالى الديون الثابتة فى الشركة س 19780 وفى الشركة ص 20160.

(2) متوسط الخصوم المتداولة فى الشركة س 9200 وفى الشركة ص 10300.

والمطلوب : تحليل قائمة التدفقات النقدية واختيار الشركة التى يتم منح الائتمان لها.

الحل

أولاً : استخراج المؤشرات والنسب :

1 – نسبة الاعتماد على التشغيل= $\frac{\text{صافى الدخل}}{\text{التدفقات النقدية من التشغيل}} \times 100$

شركة س $= \frac{5000}{2300} \times 100 = 217$ %

شركة ص $= \frac{4000}{6300} \times 100 =$ 63ر5 %

2 – نسبة الاستثمار= $\frac{\text{النفقات الرأسمالية}}{\text{الإهلاك + مبيعات الأصول}} \times 100$

شركة س $= \frac{1500}{1300 + 1700} \times 100 = 50$ %

شركة ص $= \frac{4000}{4000 + 2000} \times 100 = 167$ %

3 – نسبة كفاية التدفقات النقدية

$= \frac{\text{التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل}}{\text{النفقات الرأسمالية + التوزيعات + مدفوعات لسداد القروض}} \times 100$

شركة س= $\frac{2300}{1700 + 900 + 1500} = \frac{2300}{4100} \times 100 = 56$ %

شركة ص= $\frac{6300}{1700 + 1200 + 4000} = \frac{6300}{6900} \times 100 =$ 91ر3%

4 – نسبة التوزيعات المدفوعة = $\frac{\text{توزيعات الأرباح النقدية}}{\text{التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل}} \times 100$

شركة س = $\frac{900}{2300} \times 100 = 39$ %

شركة ص = $\frac{1200}{6300} \times 100 = 19$ %

5 – عدد سنوات السداد = $\frac{\text{إجمالى الديون الثابتة}}{\text{التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل}}$ = سنة

شركة س = $\frac{19780}{2300}$ = 8ر6 سنة

شركة ص = $\frac{20160}{6300}$ = 3ر2 سنة

6 – نسبة التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل إلى متوسط الخصوم المتداولة:

= $\frac{\text{التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل}}{\text{متوسط الخصوم المتداولة}} \times 100$

$$\text{شركة س} = \frac{2300}{9200} \times 100 = 25\%$$

$$\text{شركة ص} = \frac{6300}{10300} \times 100 = 61\%$$

7 – نسبة مصادر النقدية = (كل مصدر نقدية على حدة ÷ إجمالى المصادر) × 100

مصادر النقدية	الشركة (س)		الشركة (ص)	
	قيمة	نسبة	قيمة	نسبة
صافى الدخل	5000		4000	
الإهلاك والاستهلاك	1700		2000	
خسائر (أو أرباح) بيع أصول ثابتة	-		100	
نقص فى المخزون	-		300	
نقص أصول متداولة أخرى	150		-	
زيادة فى الدائنين وأوراق الدفع	-		200	
زيادة فى خصوم متداولة أخرى	50		-	
(1) تدفقات نقدية ناتجة من التشغيل	6900	%75	6600	%85ر7
(2) مبيعات أصول ثابتة (استثمار)	1300	%14ر1	400	%5ر2
(3) مبيعات أسهم خزانة (تمويل)	1000	%10ر9	700	%9ر1
إجمالى المصادر	9200	%100	7700	%100

ثانياً : تحليل المؤشرات :

يتبين من المؤشرات المستخرجة للشركتين ما يلى :

(1) نسبة الاعتماد المالى على التشغيل :

النسبة المعيارية تتراوح ما بين 25% ، 100% فى ظل الظروف العادية. ويتضح أن الشركة ص هى التى تقع فى هذا المدى 5ر63%، بينما تقع النسبة خارج هذا المدى بالنسبة للشركة س 217% ، وهو ما يعنى تجاوز صافى الدخل للتدفقات النقدية من التشغيل بكثير.

(2) نسبة الاستثمار :

النسبة المعيارية أكثر من 100% ، لأن ذلك يعنى أن الشركة قد زادت من استثماراتها فى الأصول الثابتة وأنها تتجه نحو التوسع، وهو ما يتحقق للشركة ص 167%، بينما لم تعوض الشركة س سوى 50% من الأصول الثابتة التى تم بيعها أو الإهلاك الذى يخص الفترة.

ويشير هذا الأمر إلى أن الشركة ص تتجه بصفة عامة نحو التوسع وزيادة طاقتها الإنتاجية، بينما تتجه الشركة س نحو الانكماش لأن الإنفاق الاستثمارى لم يعوض الإهلاك الذى حدث للأصول الثابتة والمبيعات منها .

(3) نسبة كفاية التدفقات النقدية :

النسبة المعيارية : 100% فأكثر: لأن ذلك يعنى أن التدفقات النقدية الناتجة من التشغيل كافية لمواجهة متطلبات الانفاق الاستثمارى وتوزيعات الأرباح على المساهمين وسداد الديون طويلة الأجل، ويلاحظ وجود انخفاض طفيف بالنسبة للشركة ص إذ تصل هذه النسبة إلى 3ر91% ، بينما يوجد انخفاض كبير بالنسبة للشركة س إذ تصل هذه النسبة إلى 56% .

(4) نسبة التوزيعات المدفوعة :

النسبة المعيارية : بصفة عامة يكون من الأفضل انخفاض هذه النسبة لأن ذلك يعنى احتجاز النسبة الباقية لمواجهة متطلبات التوسع أو سداد الديون، وهو ما ينعكس بالايجاب على معدلات النمو فى المستقبل.

ويلاحظ أن الوضع بالنسبة للشركة ص أفضل من الشركة س.

(5) عدد سنوات السداد :

المعيار : كلما قلت عدد سنوات السداد كلما كان ذلك أفضل وعموماً تتراوح الظروف الطبيعية بين 3 ، 5 سنوات.

ويتضح أن الشركة ص أفضل لأن عدد السنوات اللازمة لسداد الديون باستخدام كل التدفقات النقدية الناتجة من التشغيل هو 2ر3 سنة بينما تصل إلى 8ر6 سنة مما يوضح أن عبء الديون ثقيل بالنسبة للشركة س.

(6) نسبة التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل إلى متوسط الخصوم المتداولة:

النسبة المعيارية: تحقق المنشآت المزدهرة نسبة 40% أو أكثر.

ويتضح أن الشركة ص أفضل لأنها تحقق 61%، بينما تقل هذه النسبة فى الشركة س عن الحد الأدنى للنسبة المعيارية، إذ أنها تقل عن 40% وتصل إلى 25% فقط، وهو ما يعنى أن التدفقات النقدية الناتجة من التشغيل لا تغطى سوى 25% فقط من الخصوم المتداولة .

(7) نسبة مصادر النقدية :

توضح النسب التى تتكون منها مصادر النقدية فى الشركتين أن معظمها ينتج من التشغيل 75% فى الشركة س ، 72ر85% فى الشركة ص، وهى نسبة جيدة لأن التشغيل هو النشاط الرئيسى للشركة .

القــــرار : يتضح من العرض السابق أن أوضاع الشركة ص أفضل من الشركة س، ولذلك نقترح منحها القرض المطلوب.

قائمـــة المراجـــع

أولاً : المراجع العربية :

1 – اتحاد المصارف العربية ، (2003) ، بحوث في مقررات لجنة بازل الجديدة وأبعادها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية (اتحاد المصارف العربية ، بيروت)، ص 31.

2 – د. أحمد شعبان محمد على، (2007)، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفى ودور البنوك المركزية ، الاسكندرية: الدار الجامعية ، ص ص 239 – 246.

3 – أحمد غنيم (2004)، الأزمات المصرفية والمالية ، بدون ناشر ، ص 24 .

4 – بنك مصر ، أوراق بنك مصر البحثية (1998)، المشتقات المالية كأدوات حديثة فى أسواق المال العالمية ، العدد (3).

5 – سمير الشاهد ، د. طارق عبدالعال حماد ، المحاسبة عن العمليات المصرفية الحديثة، بيروت ، اتحاد المصارف العربية ، 2000 ، ص 38 .

6 – د. محمد عباس حجازى (1999)، قوائم التدفقات النقدية، القاهرة، نهضة مصر للطباعة والنشر والتوزيع ، ص ص 208 – 217 .

7 – د. مصطفى أحمد الشامى (1998)، أثر اختلاف المعايير المحاسبية على المحتوى المعلوماتى لقوائم التدفقات النقدية بالتطبيق على المنشآت المالية، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة – جامعة المنوفية ، العدد الرابع ، أكتوبر ، ص 34 .

8 – مفلح عقل ، وجهات نظر مصرفية ، الجزء الثانى ، عمان ، مكتبة المجتمع العربى للنشر والتوزيع ، 2006 ، ص 253 .

9 – د. نبيل حشاد (2005) ، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية ، موسوعة بازل II – الجزء الثانى ، بيروت ، اتحاد المصارف العربية ، ص ص 17 – 20 .

10 – نعيم دهمش ، قائمة التدفقات النقدية من الناحية العلمية والعملية – مطبعة النور ، عمان ، 1996 ، ص 8 ، ونقلاً عن :

د. مجيد قاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية – المصارف الإسلامية ، الشارقة ، مكتبة الجامعة ، إثراء للنشر والتوزيع ، 2008 ، ص 468 .

11 – د. نهال فريد مصطفى (1999) ، تقييم المحتوى المعلوماتى لبيانات التدفق النقدى (دراسة ميدانية) ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة – جامعة عين شمس ، العدد الرابع ، ص 523 .

12 – وفاء يوسف أحمد ، (2005) ، إطار محاسبى مقترح للرقابة الفورية على المخاطر في البنوك التجارية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة– جامعة عين شمس، ص 102 .

ثانياً : المراجع الأجنبية :

1 – Bernstein, L. A. (1990), Analysis of Financial Statements, 3rd ed. (Dow Jones – Irwin, Homewood, IL).

2 – Bessis, J. (1998), ***Risk Management in Banking***, New York, John Wiley & Sons, Inc.

3 –Bloomer, C. Ed. (1999), ***The IASC.– U.S. Comparison Project,*** Financial Accounting Standards Board (FASB).

4 – Bonham, M. et al, (2007), ***"International GAAP",*** London, Ernst & Young.

5 – Bowen, R. M., D. Burghstahler , and L. A. Daley, (1987), The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flow, ***The Accounting Review***, 62, 723 – 747 .

6 – Broom, W. O. (2004), Statement of Cash Flow : Time for Change, ***Financial Analysts Journal***, Vol. 60, No. 2, Mar/Apr. pp. 16-22 .

7 – Dechow, P., (1994), Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance : The Role of Accounting Accruals, ***Journal of Accounting and Economics*** 17, 3 – 42 .

8 – Delaney, P.R. et al, (2002), ***"GAAP 2002",*** New Yrok, John Wiley & Sons, Inc.

9 – Emmanual, G., D. Othey & K. Merchant, (1991), ***Accounting for Management Control,*** Prentice – Hall, London.

10 – Geile, A. L. (2007), Cash Flow Management and The Cost of Debt, A Dissertation, University of Arizona.

11 – Greuning, H.V. (2005), ***International Financial Reporting Standards***. Apractical Guide, Washington, D.C. The World Bank, p. 258 .

12 – Greuning, H.V. & Bratanovic, S.B. (2003), ***Analyzing and \Managing Banking Risk***. Second Edition, Washington, D.C. The World Bank.

13 – Ingram, R & T. A. Lee (1997), "Information Provided by Accrual and Cash Flow Measures of Operating Activities", ***ABACUS***, Vol. 33, No. 2, 168 : 185 .

14 – Jones, S. C. A. Romeno and W. X. Snymios, (1995), An Evaluation of the Decision Usefulness of Cash Flow Statement by Australian Reporting Entities", ***Accounting and Business Research***, Spring.

15 – Jorion, P. (2005), ***Financial Risk Manager***, ***Handbook***, New Jersey, John Wiley & Sons, Inc.

16 – Mirza, A. A. et al, (2006), ***IFRS, Workbook and Guide***, New Jersey, John Wiley & Sons, Inc.

17- Mulford, C.W & Comiskey, E.E (2005), ***Creative Cash Flow Reporting***, New Jersey , John Wiley & Sons, Inc., p. 1 .

18- Mulford, C.W & Comiskey, E.E (2002), ***The Financial Numbers Game***, Canda , John Wiley & Sons, Inc., pp. 345-379 .

19– Miller, P. B. & Bahnos, P. (2005), The Relevance and Reliability of Future Cash Flows, ***Accounting Today***, Vol. 19, No. 1, Jan. p. 12 .

20– Stewart, G.B. (1989), "Performance Measurement and Management Incentive Compensation", in Corporate Restructuring and Executive Compensation, J. M. Stern, G. B. Stewart and D.H. Chow (eds), Ballinger Publishing Company : 339 – 46 .

21– Subramanyam, K. R. (1996), The Pricing of Discretionary Accruals, ***Journal of Accounting and Economics*** 22, 249 – 281 .

22– Zhang, R. (2006), Cash Flow Management , Incentives, and Market Pricing – ***Working Paper***, University of Colorado.

الفصل الخامس

قياس السيولة

الفصل الخامس
قياس السيولة

• مقدمة :

إن الأساس المنطقى للاستراتيجية المالية هو ضمان بقاء المؤسسة حيث أنه بدون بقاء تكون الاستراتيجية عديمة الفائدة . لكن الملاءة الممتاز ومن ثم الاستراتيجية الممتازة يتطلبان تحمل شيء من مخاطرة الفشل. وبناء على خبرتها بصورة أساسية، تحقق الإدارة التوازن بين المخاطرة الظاهرة والنمو طويل المدى وأهداف الربح.

ويلكوكس (1976)

يتناول هذا الفصل التحليل الكلى لسيولة إحدى الشركات. وفى هذا السياق، ينبغى تفسير السيولة على أنها المرونة المالية التى تتمتع بها الشركة. ولهذه المرونة جانبان رئيسيان :

• الجدارة الائتمانية :

تستطيع الشركة التى تتمتع بالمرونة المالية تحمل التأثيرات المعاكسة على تدفقاتها النقدية، كما أنها تسمح للشركة أيضاً بالحصول على تكاليف اقتراض أدنى وشروط أفضل – أو امكانية أفضل للوصول– للائتمان التجارى.

• الفرصة :

كلما زادت المرونة المالية ، كلما كانت الشركة أقدر على الاستفادة من الفرص قصيرة المدى كالانخفاضات السعرية قصيرة المدى .

ويطور هذا الفصل هذه القضايا فى أقسامه الستة :

• نبذة عامة عن السيولة :

يصف هذا القسم المستويات المختلفة لاستراتيجيات السيولة، وتتراوح بين إدارة التدفقات النقدية والأرصدة النقدية والاستثمارات قصيرة المدى والإفلاس.

- **تحليل القوائم المالية :**

يصف هذا القسم النسب المالية والمقاييس الأخرى الأساسية المطورة من القوائم المالية، بالإضافة إلى مزاياها وعيوبها.

- **مقاييس السيولة الأخرى:**

يصف هذا القسم مقاييس السيولة الأقل تقليدية، ويتضمن نبذة مختصرة عن نماذج الإفلاس.

- **عملية الإفلاس:**

هنا يتم وصف الإجراءات الأساسية لإفلاس الشركات بالإضافة إلى بعض النتائج العامة المستخلصة من تحليل تجريبى لحالات إفلاس حديثة .

- **دراسات حالة :**

يحلل هذا القسم بعض حالات الانهيار الحديثة الرئيسية فى الولايات المتحدة، ومنها أوليمبيا ويورك، ريفكو وميسى وبعض الدروس المستفادة من كل حالة .

- **التنبؤ بالإفلاس :**

يستعرض القسم الأخير بايجاز بعض البحوث حول نماذج التنبؤ بالإفلاس.

1 – نبذة عامة عن السيولة :

من ضمن الطرق المنطقية للنظر لسيولة شركة ما، النظر لها على هيئة طبقات أو مستويات كما هو موضح فى الشكل (1) الذى يوضح الطبقات الست الرئيسية للسيولة:

أ – التدفق النقدى والأرصدة النقدية ومحفظة الاستثمارات :

هذا هو المستوى الأساسى للأصول السائلة وهو يتكون من التدفقات النقدية المولدة فى السياق الطبيعى والمعتاد لمزاولة الأعمال وأرصدة الشركة لدى البنوك ومحفظة استثماراتها قصيرة الأجل. وتوفر هذه الأصول السيولة بأقل قدر ممكن من

التدخل فى عمليات الشركة. وكما سيتم إيضاحه، فإن تقرير المستوى الأمثل للاحتياطيات النقدية يصبح جزءاً هاماً من هذه العملية. وفى حين أن فئة الأصول هذه هى الأكثر سيولة، إلا أنه بالنسبة لغالبية الشركات يعتبر الاحتفاظ بالأرصدة النقدية والاستثمارات قصيرة الأجل (وليس الاستثمار فى أعمال الشركة الأساسية) باهظة التكاليف جداً ويشكل جزءاً ضئيلاً من إجمالى الاحتياطيات السائلة.

ب – الائتمان قصير الأجل:

بالنسبة لمعظم الشركات، يعد الوصول إلى الاقتراض قصير الأجل المصدر الأساسى للسيولة. وتبعاً لحجم الشركة وجدارتها الائتمانية، يتمثل المكون الرئيسى فى القدرة الائتمانية قصيرة الأجل فى التسهيلات الائتمانية البنكية، وهيكل الاقتراض المعتاد عبارة عن اتفاقية يتم تعديلها سنوياً بين المقترض والبنك الذى يتعامل معه وتحدد القدر الأقصى للائتمان المتاح للمقترض من حيث توقيت الاقتراض والسداد.

جـ- إدارة التدفقات النقدية :

بالإضافة إلى التدفقات النقدية المتولدة من عمليات الشركة الروتينية، هناك العديد من الفرص لتعديل وتكييف هذه التدفقات لتحسين السيولة. على سبيل المثال: من الممكن أن تؤخر شركة مدفوعاتها لمورديها (لكنها ستدفع الثمن من علاقات أعمالها وسجلها الائتمانى) أو يمكنها أن تقدم منتجها بأسعار أقل أو بشروط ائتمانية أقل صرامة لكى تسرع التدفق النقدى. ومن الممكن أن تولد إدارة مستويات المخزون عن طريق خفض كميات الطلبيات تدفقات نقدية أيضاً.

د – إعادة التفاوض على عقود الدين :

أن النظرة الحديثة للموسسة هى أنها "سلسلة مترابطة من العقود" بين الملاك والإدارة والمديرين والموردين، وحائزى الدين وحملة الأسهم..الخ، ومن أهم العقود العقد بين الشركة ومقرضيها ويشمل هؤلاء الموردين (من خلال منحهم

ائتماناً تجارياً) والبنوك والمستثمرين فى الأوراق المالية المتصلة بالدين الخاصة بالشركة (كالسندات والأوراق التجارية والسندات التجارية). وعبر هذه المجموعة المتنوعة، تتباين امكانيات إعادة التفاوض بدرجة كبيرة وتتراوح بين طلب تمديدات ائتمانية من الموردين أو إعفاء من اتفاقيات الدين الثانوية التى تقيد قدرة المدين على إعادة التفاوض على اتفاقيات رسمية بدرجة أكبر مثل عقود السندات. وكثير من هذه الاتفاقيات يكون ثانوياً إلى حد ما ويمكن إعادة التفاوض عليه بدون صعوبات كبيرة، بينما يؤثر البعض الآخر على مخاطرة المقترض بصورة كبيرة.

هـ- عمليات بيع الأصول :

فى هذه الحالة، تتعرض الشركة لضغوط مالية غير عادية وتضطر لتسييل الأصول من أجل خلق أموال. وفى حالات كثيرة تكون عمليات البيع هذه مقدمة لإشهار الإفلاس فى نهاية المطاق.

و- الإفلاس :

يشير هذا المستوى إلى خيار أن تتقدم المؤسسة بطلب لحمايتها من قانون الإفلاس فى محاولة منها لكسب الوقت لكى تتمكن من إعادة تنظيم نفسها .

من منظور عريض، تمثل الطبقتان الأولى والثانية سيولة "غير مؤلمة" نسبياً، إذا استبعدنا تكاليف الفرصة البديلة و/أو التأمين الناتجة عنها. وتشير المستويات من ثلاثة إلى خمسة إلى مستويات متزايدة السوء من الضائقة المالية. ويمكن النظر إلى المستوى السادس – وهو إعادة التنظيم من خلال الإفلاس – أيضاً على أنه أداة سيولة من حيث أن الشركة القابلة للحياة والاستمرار يمكن أن تستخدم غطاء الإفلاس لتسمح لنفسها بإعادة الهيكلة دون التعرض لضغوط زائدة من دائنيها . وكما يوضح القسم الرابع من هذا الفصل، فإن هذه الحماية غالباً ما يساء استخدامها .

إن النظر للسيولة من منظور هذه الطبقات أو المستويات الستة يسلط ضوءاً هاماً على تقييم سيولة الشركة. وسوف تعرض دراسات الحالة المذكورة فى القسم الخامس من هذا الفصل بعض الأمثلة العملية لهذا الهيكل . وبالنظر لأهمية القدرة على الاقتراض قصير الأجل والتدفقات النقدية ، فإن من المهم دراسة الطرق المتعلقة بهذا الجانب فى السيولة. ويمكن القيام بذلك مباشرة من خلال مقاييس السيولة مثل لامبادا (تناقش فى القسم الثالث) أو بصورة أقل مباشرة عن طريق فحص خصائص الشركة الأخرى المرتبطة بشدة بهذه المقاييس .

2 – تحليل القوائم المالية :

لقد سمعنا جميعاً قصصاً عن العباقرة الماليين الذين يستطيعون خلال دقائق تحليل حسابات شركة ما والعثور على أدق أسرارها فى النسب المالية. لكن الحقيقة هى أن النسب المالية ليست بحياً للكرة البللورية. إنها مجرد طريقة مناسبة لتلخيص كميات كبيرة من البيانات المالية ومقارنة أداء الشركات. إن النسب تساعدك على طرح الأسئلة المناسبة لكنها نادراً ماتجيب عنها .

بريلى ومايرز (1991)

يعد تقييم الجدارة الائتمانية للشركة واحدة من النواحى الأكثر دراسة فى التحليل المالى. وتتراوح تطبيقاته العملية بين تخصيص الائتمان التجارى والاستثمار فى السندات طويلة الأجل والتقدير الكلى لقيمة الشركة.

بالنسبة للشركات التى تكون كبيرة بما يكفى لأن تكون تقاريرها المالية موثوقة ويعتمد عليها، يكون أحد المداخل الشائعة جداً لتقييم الجدارة الائتمانية إجراء تحليل لقوائمها المالية. وهناك ثلاثة أنواع أساسية للقوائم المالية :

- **الميزانية العمومية** :

تقدم الميزانية صورة لهيكل أصول والتزامات الشركة فى نقطة زمنية معينة . ومن أكثر الجوانب أهمية لتقييم السيولة مركز رأس المال العامل – هيكل أصول

والتزامات الشركة الجارية – والرافعة المالية للشركة – مبلغ أو مقدار الدين فى هيكل رأسمالها .

- **قائمة الدخل :**

تحاول هذه القائمة بيان مصادر دخل الشركة وأنواع المصروفات التى تكبدتها.

- **قائمة التدفقات النقدية :**

تقوم القائمتان الماليتان السابقتان على فكرة استحقاق الإيرادات والمصروفات مقابل التحقيق الفعلى للنقدية. على سبيل المثال: عندما يتم انجاز المبيعات على أساس 30 صافى، يتحقق الإيراد فوراً بمعنى الاستحقاق برغم أن المدفوعات الفعلية لا يتم استلامها إلا بعد 30 يوماً على الأقل. وقبل عام 1970، طورت الشركات القوائم المالية المسماة قائمة مصادر واستخدامات الأموال. وكان الغرض منها الإفصاح عن المصادر التى حصلت منها الشركة على الأموال خلال الفترة التى تغطيها التقارير المالية وكيف استخدمتها . وقد قام مجلس معايير المحاسبة المالية FASB بتغيير اسم هذه القائمة إلى قائمة التدفقات النقدية لتركيزها على التغيرات الحادثة فى رأس المال العامل. ويمكن انجاز أقسامها الثلاثة كما يلى :

- **الأنشطة التشغيلية :**

وترتبط بعناصر قائمة الدخل والأصول المتداولة والالتزامات المتداولة.

- **الأنشطة الاستثمارية :**

وترتبط بالأصول طويلة الأجل.

- **الأنشطة التمويلية :**

الزيادات فى الدين قصير الأجل وطويل الأجل ناقص أرباح الأسهم وسداد الدين تساوى التدفق النقدى الصافى من التمويل.

هذه الأرقام الثلاثة تتم تسويتها بالصافى مقابل التغيرات فى النقدية وما فى حكم النقدية من أجل احتساب قائمة النقدية وما فى حكمها فى نهاية المدة. وهذه القائمة مهمة جداً فى قياس السيولة وتوفر مقياساً أكثر فائدة لتوليد التدفق النقدى من التعريف المحاسبى النموذجى: الدخل الصافى زائد الإهلاك .

إن تحليل هذه القوائم المالية الثلاث يمكن أن يكون صعباً جداً بسبب الاختلافات بين الصناعات وفروق الحجم وقواعد المحاسبة البديلة ...الخ . بالإضافة إلى ذلك، فقد كتب الكثير عن التلاعب المحاسبى لهذه القوائم. وهناك حقيقة فى غاية الأهمية : بسبب التباينات الضخمة فى الشركات وإجراءات إعداد التقارير، فإن تفسير القوائم المالية يكون أقرب إلى الفنى منه إلى العلم الدقيق. ومن ضمن مجموعات البيانات التى توفر إرشاداً هاماً وكبيراً فى التفسير مجموعة المعايير المنشورة للنسب المالية النموذجية . وهناك مصادر عديدة من أهمها ما يلى:

- دان وبراد ستريت (D&B) : هذه الشركة هى أكبر جامع لبيانات ائتمان الأعمال وتنشر سنوياً "معايير الصناعة ونسب الأعمال الرئيسية" التى تعرض 14 نسبة.
- روبرت موريس أسوشيتس: تنشر "دراسات القوائم السنوية" التى توفر بيانات مماثلة لبيانات D&B عن 16 نسبة .
- وكالات التصنيف الائتمانى : توفر وكالتا التصنيف الائتمانى الرئيسيتان ستاندارد أند بوورز وموديز تطبيقات مختلفة ترصد النسب المالية عبر صناعات وتصنيفات (تقديرات) ائتمانية مختلفة. ويبين الشكل (2) مثالاً من ستاندارد أند بوورز .

هذا النوع من التحليل يعطى أساساً تجريبياً لحل مشكلة أى النسب الكثيرة المحتملة يجب دراستها وأى النسب تقيس فعلاً شيئاً مختلفاً بدرجة كبيرة .

3 – مداخل أخرى لقياس السيولة :

فى حين أن التحليل التقليدى للقوائم المالية هو فى الأساس طريقة لتقييم سيولة الشركة ، يوجد بعض البدائل الهامة التى هى مقاييس فردية مختلفة للسيولة أو تجميع القياسات الفردية .

بعض المقاييس المختلفة :

بالإضافة إلى المقاييس التقليدية المشار لها سابقاً، تم اقتراح طرق بديلة لتقييم السيولة. ويركز هذا القسم على طريقتين منها: لامبادا والرصيد السائل الصافى.

- لامبادا :

بدأت مشكلات دبليو. تى. جرانت فى 1966 عندما تدهورت قيمة لامباط الخاصة بها من 3٫74 إلى 0٫28 ويناظر ذلك زيادة فى احتمالية العسر النقدى من 0٫001 إلى 0٫40 تقريباً. ولم يتعافى مركز سيولة دبليو. تى. جرانت أبداً وبقيت مخاطرة الضيق المالى مرتفعة إلى أن إنهارت الشركة فعلياً فى 1975 .

إيميرى ولايونس (1991)

اقترح إيميرى وكوجر (1983، 1984) نوعاً مبتكراً من نسبة التغطية حاول تصحيح عدد من العيوب فى الأسلوب الذى كانت تستخدم النسب التقليدية به لقياس السيولة . وتتضمن هذه العيوب عدم قدرة النسب التقليدية على تجسيد التوقعات المستقبلية للتدفقات النقدية ومراعاة مصادر الاقتراض خارج الميزانية العمومية مثل التسهيلات الائتمانية الملتزم بها .

ويفترض نموذجهما أن التدفق النقدى لشركة ما يمكن تمييزه إحصائياً عن طريق متوسطه الحسابى M وانحرافه المعيارى Q . وقد تم دمج هذا التدفق النقدى مع الاحتياطى السائل المبدئى للشركة وافترض أنه مكون من نقدية وأوراق

مالية قابلة للتداولة فى السوق والتسهيلات الائتمانية الملتزم بها للشركة، وذلك لخلق مخزون متوقع من السيولة. وقد تم قسمة هذا الرقم على الانحراف المعيارى للتدفق النقدى المتوقع. وهكذا تمثل لامبادا احتياطى تدفق نقدى من حيث عدد الانحرافات المعيارية. ومن الواضح أنه كلما كبر هذا الرقم كلما كانت الشركة أكثر سيولة وبتفسير الانحراف المعيارى من منظور التوزيع الاعتيادى، يعنى λ مقداره إثنان أنه (على مدى الفترة التى تم احتساب المتوسط الحسابى والانحراف المعيارى عنها) ، يوجد احتمال بنسبة 3ر2% أن تستنفذ الشركة احتياطيها السائل. ومن ضمن طرق تعريف λ ما يلى:

$$\lambda = \text{لامبادا} = \frac{\text{الاحتياطى السائل المبدنى + التدفق النقدى المتوقع الكلى}}{\text{عدم التأكد فى التدفق النقدى}}$$

ويبين إيميرى وكوجر أن هذا القياس يمكن أن يفيد فى التنبؤ بالإفلاس. ويطبق باير (1988) لامبادا على احتساب متطلبات الاقتراض. وهناك تطبيق آخر مثير للاهتمام مذكور فى دراسة إيميرى ولايونس (1991) التى تصف تطبيقه فى شركة أمكو للإنتاج .

- <u>الرصيد السائل الصافى :</u>

طور شولمان وكوكس (1985) مدخلاً مختلفاً لقياس السيولة، فباستخدام مفهوم كيف تمول الأصول قصيرة الأجل بواسطة رأس المال الدائم، طورا مقياساً بسيطاً للسيولة وهو الرصيد السائل الصافى وتعريفه كالتالى :

الرصيد السائل الصافى= نقدية + أوراق مالية قابلة للتداول فى السوق – أوراق الدفع

فى معظم التطبيقات ، تتم قسمته على مجموع الأصول لتخفيف مسألة الحجم Scale . وفى حين أن من السهل جداً احتساب هذا المقياس، فقد كان أداؤه جيداً فى عدد من دراسات إنهيار الشركات والتقديرات الائتمانية للسندات. وعندما يكون

سالباً، يكون ذلك مؤشراً على أن أصول الشركة قصيرة المدى يجرى تمويلها بواسطة التزامات طويلة المدى، وهذه علامة على إنعدام السيولة.

- **المقاييس المجمعة :**

برغم أن هذه المقاييس الفردية تشكل أساس تفسير معظم المحللين للسيولة، إلا أن مدخلاً مفيداً آخر بدأ مع آلتمان فى 1968 باستخدام مداخل إحصائية شكلية بدرجة أكبر لتقييم السيولة. وقد اتصلت كل الدراسات تقريباً بالتنبؤ بالإفلاس وإن كان بعضها ركز على التقديرات (التصنيفات) الائتمانية. ويصف القسم السادس من هذا الفصل تحليلاً لبعض النماذج الرئيسية.

3 – عملية الإفلاس :

سامحينا يا ديوننا مثلما نسامح مدينينا

سانت ماثيو

يعد معدل إنهيار منشآت الأعمال وغيرها أحد المؤشرات الدرامية لبيئة الأعمال. وبالنسبة لإنهيارات غير منشآت الأعمال، كان الرقم فى عام 1978 حوالى 172 ألفاً ، وبحلول عام 1991 كان الرقم قد قفز إلى 872ر400 . وقد مثل هذا الرقم زيادة سنوية متوسطة قدرها 14% . وخلال 3 سنوات فقط (من 1982 إلى 1984) تراجع معدل الإنهيار. ويمكن رؤية "نمو" مماثل فى البيانات الخاصة بإنهيارات منشآت الأعمال.

لقد تم تمييز معدلات قابلة للمقارنة فى بلدان أخرى. فعلى سبيل المثال: فى عام 1992 كان معدل الإنهيار فى انجلترا وويلز فى 48 شركة أى بزيادة قدرها 11% عن السنة السابقة. وعلى مدى فترة أطول، يبين بانيجرافى (1992) أنه على مدى العقد المنتهى فى ديسمبر 1987 ، ارتفع معدل إنهيار منشآت الأعمال فى الهند بمقدار عامل 31 والخسائر بمقدار عامل قدره 5 .

- **قانون الإفلاس :**

يختلف الإفلاس اختلافاً كبيراً من بلد لآخر، ولكن فى معظم البلدان يعقب تقديم طلب رسمى لاشهار الإفلاس تصفية الشركة . وفيما يتعلق بحالات إنهيار منشآت الأعمال فى الولايات المتحدة، يحدث ذلك حوالى ثلثى الوقت. وتحاول بقية الشركات التى تقدمت بطلب اشهار إفلاس إعادة تنظيم نفسها على أساس أن الشركات تساوى من حيث القيمة أكثر كمشروع مستمر بالمقارنة بقيمتها عند التصفية .

تم تعديل قانون الإفلاس الأساسى فى 1978 وتحديثه فى أغسطس 1983. ولا يزال هذا القانون يتعرض لانتقادات لعدة أسباب لعل أهمها درجة عدم التأكد التى يتم ادخالها فى الإجراء بواسطة عملية المساومة وأحكام المحاكم الذاتية بدرجة مرتفعة. هذه القضايا موضحة فى دراسات الحالة المعروضة فى القسم التالى.

<u>يحتوى قانون الافلاس الحالى فى الولايات المتحدة على الأبواب التالية :</u>

- الباب السابع : التصفية .
- الباب التاسع : ديون المجالس البلدية.
- الباب الحادى عشر: إعادة التنظيم.
- الباب الثانى عشر: ديون المزارعين.
- الباب الثالث عشر : ديون الأفراد (خطة متقاضى الأجور) .

فى حالة الشركة ذات الجدارة الانتمانية المنخفضة، غالباً ما يتحول الأمر إلى سباق بين الدائنين الذين يحاولون استيفاء الالتزامات المستحقة لهم بينما لا يزال لدى المدين بعض الأصول المتبقية. وقد أدى ذلك إلى إرساء جانب رئيسى فى قانون الإفلاس: حكم الايقاف التلقائى Automatic Stay . ويسمح هذا الحكم بدرجة أو بأخرى بتسوية مطالبات الدائنين بشكل متزامن (إن لم يكن بشكل عادل). ويمنع حكم إيقاف التنفيذ التلقائى جميع الأطراف من تنفيذ أى اتفاقية امتياز (حق الحجز) أو الاستمرار فى القيام بأى عمل قانونى ضد المدين . وقد سمح ذلك لبعض

الشركات الكبيرة جداً بكسب الوقت ومواصلة التشغيل فى وجه التزامات قانونية محتملة ضخمة مثل شركة تيكساكو فيما يتعلق بمشكلاتها مع بينزويل أو مؤسسة مانفيل فيما يتعلق بدعاوى الاسبيستوس القضائية المقامة ضدها .

فى حالة تقديم التماس (أو عريضة) الإفلاس الطوعى، تقدم الإدارة القائمة عادةً بالاحتفاظ بالسيطرة على المؤسسة. ويتم امهال الإدارة 120 يوماً يكون لها فيها حق حصرى فى تقديم خطة لإعادة التنظيم تحدد بالتفصيل كيف سيتم الدفع لفئات الدائنين الفردية. وعادةً ما تكون هذه الخطة نتاج مساومة مكثفة من جانب وداخل كل واحدة من مجموعات الدائنين. بالإضافة إلى ذلك، فإن من الروتين أن يسمح قضاة الإفلاس بتمديد فترة المقصورية هذه .

فى بعض الأحوال، يصبح تقديم طلب الاستفادة من الباب الحادى عشر من قانون الإفلاس تصفية، ويحدث ذلك عندما لا تقبل المحاكم و/أو الدائنون خطة إعادة التنظيم المقترحة أو تعجز الشركة عن وضع خطة إعادة تنظيم معقولة، ومن الأمثلة على هذه الحالة شركة مينيسكرايب المنتجة لأقراص الكمبيوتر. فقد قدمت هذه الشركة عريضة إفلاس فى يناير 1990 ولكن بسبب إدعاءات بحدوث غش جسيم تم التخلى عن محاولات إعادة التنظيم وبيع أصول الشركة فى المزاد العلنى. وقد تضمنت بعض الاتهامات إحصاء منتجات تالفة كأصناف مخزون وشحن قوالب طوب معبأة (فى الحقيقة قرص صلب) إلى الموزعين وتسجيلها كمبيعات .

- **قواعد الأولوية المطلقة :**

إن قانون الإفلاس لم يصمم ليعيد توزيع الثروة أو يقيد عمل سوق حرة. لقد كان القصد من وراء قانون الإفلاس هو الحيلولة دون حدوث تصفية سابقة لأوانها بعد عجز الشركة عن سداد التزاماتها وديونها وتوفير بيئة منظمة للوفاء بمطالبات الدائنين. وبمنح قضاة الإفلاس سلطات وصلاحيات واسعة

لمنع الدائنين من التكالب على الأصول لكن يجب البت فى القضايا على أساس العقود – وليس على أساس احساس القاضى بالسياسة العامة .

ويسى (1991)

من بين المبادىء والقواعد الأساسية للتعاقد على الدين الأولوية النسبية للدائنين بالنسبة للشركة. والدين الرئيسى يسمى عادة الدين الممتاز أو متأخر الرتبة حسب أولويته فى حالة حدوث إفلاس. ووفقاً لقانون الإفلاس الحالى فى الولايات المتحدة ، يحصل الدائنون المضمونون (أو المرتهنون) على ضماناتهم (أو قيمة معادلة له) بقدر ما يوجد الضمان. وبعد الدائنين المضمونين، يكون ترتيب الأولوية كالتالى (تقريباً) :

1 – المصروفات الإدارية.

2 – الأجور والمرتبات والعمولات.

3 – المساهمات فى مزايا العاملين.

4 – المطالبات الضريبية.

5 – التزامات صناديق المعاشات غير الممولة.

6 – الدائنون غير المضمونين (المرتهنين).

7 – حملة الأسهم الممتازة (حتى القيمة الاسمية للسهم).

8 – حملة الأسهم العادية.

وبرغم كون ذلك صورة نظرية، إلا أنه فى الواقع العملى تشوه عملية المساومة التى تعقب تقديم عريضة الإفلاس هذه الصورة. وتحليل هذه الانحرافات عن الأولوية المطلقة كاشف ، حيث يبين ويسى (1991) أن فى عينته المؤلفة من 37 شركة مسجلة فى البورصة قدمت عريضة إفلاس فيما بين 1980 و 1986. لم يتم تطبيق قاعدة الأولوية المطلقة إلا فى 8 حالات فقط. وفى غالبية الحالات 26 (70%) حدث خرق للأولوية بين الدائنين غير المضمونين وحملة حقوق الملكية. وفى كل من هذه

الحالات حصل حملة حقوق الملكية على شيء ما بينما لم يحصل الدائنون غير المضمونين على كامل قيمة مطالباتهم . وفي هذه الحالات حدث حتى خرق للأولوية بالنسبة للدائنين المضمونين. ففي كل من هذه الحالات، لم يحصلوا على تعويض كامل وحصل الدائنون غير المضمونين على 20 – 87% من قيمة مطالباتهم .

لقد آثارت هذه الانحرافات والتجاوزات نقاشاً ساخناً بشأن عدالة إجراءات الباب الحادى عشر الحالية. واقترح جنسن (1989) ضمن آخرين أن الترتيب الأكثر عدلاً سيكون تصفية الشركة بمجرد إفلاسها . ويبين بحث أجراه إيبرهارت وسوينى مؤخراً (1992) أن هذه التجاوزات يبدو أنها متضمنة فى تسعير الدين المحفوف بالمخاطر.

- **التفضيلات والنقل الاحتيالى:**

بعد أن تقدم الشركة عريضة الإفلاس، يصبح من حق المحكمة ابطال أنواع معينة من المعاملات إذا كانت تعتقد أن المعاملة نتج عنها معاملة دائن معين بصورة أفضل من الدائنين الآخرين من نفس نوعه. على سبيل المثال: إذا حصل دائن تجارى معين على دفعة مالية كاملة بينما لم يحصل الدائنون التجاريون الآخرون على أى شيء، فإن المحكمة يجوز لها فى هذه الحالة أن تسمى هذه الدفعة تفضيلاً وأن تطلب من الشركة سداد الأموال. وقد نشأت مشكلة أكثر تعقيداً أثناء إجراءات إفلاس LTV الطويلة فى 1990 عندما حكم بأن حملة السندات الذين شاركوا فى مبادلات سندات قبل تقديم عريضة الإفلاس لا يحق لهم تقدير قيمة مطالباتهم بالقيمة الاسمية للسندات الأصلية .

- **النقل أو التحويل الاحتيالى :**

هو نقل الأصول بنية الاضرار بمركز الدائنين غير المضمونين. وفى هذه الحالات، يمكن لمحاكم الإفلاس أن تقوم بتجنيب حصص ضمان المقرضين المضمونين وتجعل الضمان فى مرتبة أدنى من المقرضين غير المضمونين. وثمة سؤال مثير للاهتمام أثير مؤخراً وهو ما إذا كانت عمليات شراء حصص الملكية فى

الشركات بالكامل بواسطة الرافعة المالية Leveraged Buyouts تعد نقلاً احتيالياً.
ووفقاً لبروز وإيدس (1992) :

من أجل إثبات النقل الاحتيالى فى حالة فشل عملية شراء حصص ملكية شركة بالكامل من خلال الرافعة المالية، يجب على المدعين إثبات نقطتين :

أولا: يجب أن يدفعوا بأن الشركة لم تحصل أبداً على "قيمة مكافئة بصورة معقولة" من المقرضين المضمونين مقابل اعطائهم حصة ضمان Security Interest.

ثانياً : يجب أن يبرهن مقدمو الدعوى على أنه نتيجة لعملية شراء حصص ملكية الشركة بالكامل من خلال الرافعة المالية :

(1) أصبحت الشركة معسرة أو .

(2) أصبح لديها "رأسمال صغيرة بصورة غير معقولة" .

- **الإفلاسات المرتبة مسبقاً :**

لقد ظهر نوع جديد من الإفلاس فى السنوات القليلة الماضية، ويمكن اعتباره شكلاً "هجيناً" يحاول الجمع بين مزايا الطريقتين المعتادتين لإعادة تنظيم الشركات (واستبعاد عيوبهما) : Workouts والإفلاس .

ماكونيل وسيرفاس (1991)

بسبب التأخيرات غير العادية التى تشكل جزءاً من الكثير من الإفلاسات الرئيسية، أصبح الإفلاس المرتب مسبقاً جزءاً هاماً من استراتيجية الإفلاس. فى هذه المناورة، يتفاوض المدين مع دائنيه ويحصل على خطة لإعادة التنظيم قبل تقديم عريضة الإفلاس فى الحقيقة استخدام محكمة الإفلاس للتحكم فى تنظيم التسويات. والفكرة هى أن ذلك يقلل بصورة كبيرة الوقت الذى تنفقه الشركة فى الإفلاس، كما أنه له ميزة وهى أنه إذا وافقت المحكمة على الخطة (ووافق عليها ما لا يقل عن نصف حملة السندات الحائزين على ما لا يقل عن ثلثى الدين) فإن شروطها وأحكامها يمكن أن تفرض على الأقلية .

من بين أكثر حالات الإفلاس المرتب مسبقاً تمتعاً بالدعاية والشهرة خطة مؤسسة ساوثلاند فى أكتوبر 1990. فقد تحولت هذه الشركة التى تدير متاجر سلع ميسرة إلى شركة خاصة فى 1987 مقابل 9ر4 مليار دولار. ومن جديد أثبت عبء الدين أنه ثقيل جداً وباءت محاولات عديدة لإعادة هيكلة دين الشركة بالفشل. وطبقاً لخطة إعادة التنظيم، كان من المفترض أن يحصل حملة حقوق الملكية على حوالى 13 سنتاً على الدولار ويحتفظوا بحوالى 5% من حقوق الملكية. وكما هو معتاد فى الإفلاسات، لم تحصل الفئات المختلفة لحملة السندات على معاملة متساوية. وفى 1991، خرجت ساوثلاند بنجاح من فترة ايقاف تنفيذ قصيرة فى الباب الحادى عشر.

- **التغييرات المقترحة فى قانون الإفلاس :**

يدور نقاش مستمر حول الطريقة المثلى لتصحيح العيوب المتصورة فى قانون الإفلاس الحالى. وقد وصف برادلى وروزينويج (1992) أحد المناهج الأكثر إثارة للاهتمام وهو بيع أصول الشركات التى تقدم عريضة إفلاس فى المزاد حيث أن عملية الإفلاس عديمة الكفاءة والدائنين يتحملون هذه التكاليف، بالإضافة إلى أن قيمة الشركة تتدهور (تنخفض) أكثر عندما تبقى إدارة غير كفوءة مسيطرة على الشركة المفلسة. وللاطلاع على مناقشة لهذه الاقتراحات والبحوث التجريبية المتصلة بها انظر آلتمان (1992) .

- **أداء الشركات بعد الإفلاس :**

من بين المسائل التجريبية والعملية المثيرة للاهتمام تحديد نتيجة حالات تقديم عرائض الإفلاس بموجب الباب الحادى عشر عن طريق التنبؤ بها من البيانات المتاحة لعامة الناس وقت تقديم هذه العرائض. وهنا تشير الأدلة إلى أن هذا التنبؤ صعب للغاية. وقد تم جمع أدلة أخرى حول أداء الشركات التى تعيد تنظيم نفسها "بنجاح" بمقتضى الباب الحادى عشر. وبوجه عام، حتى الشركات القليلة التى تعود لمزاولة نشاطها بعد إعادة التنظيم (قدرت الحكومة الأمريكية عددها بـ

10%) يكون أداؤها ضعيفاً. انظر هوتشكيس (1992) للاطلاع على تحليل نظرى وتجريبى شامل. وتكرار تقديم عرائض إفلاس أمر شائع أيضاً فقد قدمت برانيف ايرلاينز عريضة إفلاس ثلاث مرات على سبيل المثال.

5 – دراسات حالة :

يصف هذا القسم بعض دراسات الحالة الأكثر إثارة للاهتمام لإنهيارات الشركات ويطرح نظرة أعرض للإنهيارات فى صناعة التجزئة.

● الإفلاس فى صناعة التجزئة :

من أجل توضيح هذه المفاهيم، يكون من المفيد التركيز على مجموعة صناعة معينة ومحاولة تحديد جوانب السيولة الأوثق صلة فى حالة محدودة بعض الشىء: الإنهيارات التى حدثت مؤخراً فى صناعة التجزئة بالولايات المتحدة .

حاول كولبيرج وإدواردز (1992) تحديد العوامل المحركة للإنهيارات فى صناعة التجزئة، وارتكزت نمذجتهما على بيانات القوائم المالية والبيانات الأخرى المتاحة من قاعدة بيانات دان وبراد ستريت عن الشركات الأمريكية. ويوضح شكل (9) عينة لنسب مالية أثبتت أنها ذات كفاءة فى التمييز بين شركة تجارة التجزئة المنهارة وغير المنهارة. وفى هذا الشكل التوضيحى، تعد نسب السيولة الأكثر أهمية، وتبدو الاتجاهات فى النسب أقل تثقيفاً .

- <u>آر. اتش. ميسى :</u>

... تشبه شركة ميسى مالك منزل عاطلاً لديه رهن عقارى بسعر فائدة 12٪. ولم يعد يستطيع مالك المنزل الوفاء بمدفوعات الفائدة ونظراً لأنه عاطل فإنه لا يستطيع إقناع البنك بإعادة تمويل رهنه العقارى بأسعار فائدة أقل.

من مقال منشور فى نيويورك تايمز

بتاريخ 28 يناير 1992

من بين النماذج الحديثة المثيرة للاهتمام لإنهيار الشركات قيام شركة آر. إتش. ميسى وشركاه بتقديم عريضة إفلاس فى 27 يناير 1992، وتتضمن هذه الحالة عدداً من الدروس الهامة جداً المرتبطة بالسيولة المالية، فقد كانت ميسى نتاج ضجة الرافعة المالية فى الثمانينيات وبدأت مشكلاتها بعد فترة وجيزة بعد أن تركت عملية شراء كامل حصص الشركة بواسطة الرافعة المالية فى 1986 بمبلغ 5ر3 مليار دولار الشركة مثقلة بعبء خدمة دين ثقيل للغاية. وحتى مع مستوى المديونية هذا قامت بانفاق 1ر1 مليار دولار للاستحواذ على شركة أى ماجنين وبولوكس. وقد تسبب انعدام المرونة الناتج عن خدمة الدين هذه فى جعل شركة ميسى عاجزة عن الاستجابة للظروف المتدهورة لصناعة التجزئة فى أواخر الثمانينيات.

وعندما ضرب الكساد فى 1990، عجزت شركة ميسى عن الوفاء بالتزامات دينها وبدأت سلسلة من عمليات إعادة التفاوض مع البنوك التى تتعامل معها بشأن التسهيلات الائتمانية المقدمة لها. ورفع التعديل الذى حدث فى ديسمبر 1991 الحد الأدنى المنصوص عليه فى أحكام التنظيف الخاصة بها من 2 مليون دولار إلى 150 مليون دولار لـ 30 يوماً متتالية و75 مليون دولار لمدة سبعة أيام متتالية. كما احتاجت الشركة أيضاً لإصدار خطابات ضمان (فى الحقيقة ضمانات بنكية) لتهدئة مورديها الذين كانوا قد هددوا بوقف شحن البضائع من أجل موسم أعياد الميلاد. وفى منتصف يناير، أعلنت ميسى أنها ستؤخر المدفوعات لمورديها أسبوعين لكى تفى بأحكام التنظيف فى اتفاقية الدين مع البنوك. وأدى ذلك إلى قيام ستاندارد أند بوورز بتزيل رتبة دين ميسى وكان هذا الدين قد فقد 5% من قيمته فى الأسبوع السابق. وجاءت الضربة الأخيرة عندما رفضت برودينشيال التى كان لها رهونات عقارية بنسبة 12% على 70 من متاجر الشركة خفض سعر الفائدة: وأدى ذلك إلى سحب عرض إعادة تمويل من لورانس تيش.

في حين أن معظم مشكلات ميسى يمكن ارجاعها لاقتصاد متباطيء وعبء دين ثقيل، إلا أنه كانت هناك عوامل أخرى. فقد أشار عدد من المصادر إلى أن أحد الأسباب الرئيسية في إنهيارها كان اعتمادها على الإعلان في علاج كل المشكلات. ومن الأسباب الأخرى استخدام تخفيضات الأسعار لمحاولة تنشيط المبيعات. وبرغم أن ذلك أدى إلى منفعة فورية إلا أنه خلق توقعاً بأسعار أقل لدى المستهلكين الذين أحجموا عن الشراء عندئذ بالسعر العادى. ولم تحمل إجراءات الإفلاس أية مفاجآت كبيرة حتى الآن. وقام القاضى الفيدرالى الذى يعتبر من أشد المؤيدين للمدينين فى 19 مايو 1992 بمد الحق الحصرى لميسى فى تقديم خطة إعادة تنظيم إلى 26 فبراير 1993 . وتم الإعلان عن غلق وبيع بعض متاجر الشركة الأقل ربحاً .

- <u>أوليمبيا ويورك</u> :

فى 15 مايو 1992، قدمت شركة أوليمبيا ويورك (O&Y) أكبر شركة تنمية عقارية فى العالم عريضة إفلاس فى تورونتو. وفى نفس التوقيت قدم العديد من الكيانات الأمريكية الخاضعة لسيطرة أوليمبيا ويورك طلباً للاستفادة من أحكام الباب الحادى عشر فى نيويورك. وكان ذلك أكبر حالة إفلاس نظرت فيها المحاكم الكندية، فعندما قدمت شركة أوليمبيا ويورك عريضة الإفلاس كانت مدينة بمبلغ قدر مجموعه بـ 16,4 مليار دولار، 12 مليار دولار منه عبارة عن ديون بنكية مضمونة بالأملاك العقارية المتنوعة المملوكة للشركة. وكانت عائلة ريتشمان فى تورونتو المسيطرة على أوليمبيا ويورك قد كونت ثروتها الهائلة عن طريق السير عكس اتجاهات السوق، فقد قامت مثلاً ببناء مركز التجارة العالمى فى باترى بارك فى وقت كانت أسعار العقارات فى نيويورك تبعث على التشاؤم . وجاء الإنهيار فى وقت كانت فيه أسواق العقارات راكدة على المستوى الدولى وفى أعقاب الأداء المشين لمشروعها كنارى وارف (فى منجم فحم) فى لندن. وفى 27 مايو، تم اشهار إفلاس مشروع كنارى وارف.

إن الحالة مثيرة للاهتمام (وسوف تستمر كذلك مع تكشف أحداثها) لعدد من الأسباب :

- عمليات بيع الأصول :

قبل تقديم عريضة الإفلاس بفترة قصيرة، حاولت أوليمبيا ويورك بيع الأصول (بما فى ذلك حصص ملكيتها فى شركة السكك الحديدية سانتافى باسيفيك كوربوريشن التى قدر أنها تساوى 426 مليون دولار، ولكنها كانت مثقلة بقرض بنكى بمبلغ 275 مليون دولار، وبعض مبانيها الإدارية)، وذلك من أجل الوفاء بأصل القرض ومدفوعات الفائدة. وكانت تخطط أيضاً للتخلص من حصص ملكيتها فى شركة هوم أويل كومبانى .

- إعادة التفاوض على الديون:

منذ عجزها عن سداد سلسلة من السندات، حاولت أوليمبيا ويورك إعادة التفاوض على الدين مع أمين السندات شركة رويال تراست. وسرعان ما اتسع نطاق هذه المناقشة وبدأت شركة أوليمبيا ويورك التفاوض مع بنوكها الائتمانية الرئيسية وعددها 91 بنكاً بشأن أنواع مختلفة من الإعفاء من الدين. وفى أبريل حاولت الشركة إقناع بنوكها بضخ رأس مال إضافى لتفادى الإفلاس وقبل تقديم عريضة الإفلاس بفترة قصيرة عرضت على حملة السندات حقوق ملكية مقابل الدين على معظم دينها البالغ 12 مليار دولار. وكما عبر المسئولون فى أوليمبيا ويورك عن ذلك بلغة متفائلة نوعاً ما فقد "كانت أوليمبيا ويورك ... تدعو مقرضيها للانضمام لها كشركاء فى الأعمال".

- الاقتراض قصير الأجل :

تفاقمت مشكلات التدفق النقدى لشركة أوليمبيا ويورك بعد إنهيار برنامجها للأوراق التجارية البالغة قيمته 675 مليون دولار فى فبراير 1992. وبلغت الأزمة ذروتها فى 13 فبراير عندما قامت وكالة دومينيون لتصنيف السندات بتنزيل رتبة إصدارات دين أوليمبيا ويورك.

ـ الإفصاح المالى :

برغم أن الإعتراف الواسع بمشكلات أوليمبيا ويورك جاء فقط بعد ظهور مشكلات الأوراق التجارية، إلا أنها كانت تعانى من صعوبة شديدة فى الوفاء بالتزاماتها المالية الأخرى منذ أوائل الصيف السابق. على سبيل المثال: فى أغسطس 1991، توقفت مؤسسة كريديت كوربوريشن التابعة لأوليمبيا ويورك عن دفع الفائدة على قرض بمبلغ 500 مليون دولار مقدم من كونسوريتوم من البنوك اليابانية. إلا أن الطبيعة المتنوعة والدولية لممتلكاتها جعلت من الصعب جداً على المدينين تقدير الثروة الإجمالية للمشروع فى أحيان كثيرة.

ـ الضمان :

من بين تعقيدات الاقراض العقارى هيكل المؤسسة المقترضة، فمعظم الصفقات تتم كعمليات تطوير منفصلة وغالباً ما يجد المقرضون صعوبة فى اللجوء للشركة الأم فى حالة عدم الدفع. علاوة على ذلك، فإن كثيراً من الرهونات العقارية تتم على أساس عدم الحق فى الرجوع فى المطالبة ، ويعنى ذلك أن الدين مضمون فقط بالملك المعين وليس الأصول الأخرى للمدين. بالإضافة إلى ذلك فقد سمحت بعض البنوك ومنها سيتى بنك أوف كندا لأوليمبيا ويورك برهن الضمان المستخدم لضمان القروض المقدمة من سيتى بنك لمشروعات أخرى .

ـ التأثير على البنوك :

بحلول موعد تقديم عريضة الإفلاس، كانت معظم البنوك قد قامت بالفعل بتكوين مخصصات لخسائر القروض تحسباً لها. وكانت البنوك الأشد تضرراً هى البنوك الكندية الرئيسية وبصفة خاصة مؤسسة هونج كونج وشنغهاى المصرفية وذا كانيديان امبريال بنك أوف كوميرس اللذين كانت أوليمبيا ويورك مدينة لهما بـ 750 مليون دولار.

- ردود الفعل الحكومية :

إن النقطة المثيرة للاهتمام هى أنه على الرغم من التأثير الضخم للإفلاس فى كندا والمملكة المتحدة، إلا أن كلتا الحكومتين رفضتا بإصرار المساعدة فى إخراج أوليمبيا ويورك من أزمتها. وفى الولايات المتحدة كان أحد الآثار الرئيسية لتقديم عريضة الإفلاس الإعفاء من المدفوعات الضريبية العقارية التى قدرت بأكثر من 150 مليون دولار فى مدينة نيويورك.

- التدويل المتنامى:

مع إزدياد ترابط الاقتصاد العالمى، يصبح تأثير أسلوب التنويع الدولى الذى اتبعته شركة أوليمبيا ويورك أقل فعالية. فبرغم انتشار أملاكها العقارية فى أنحاء كندا والولايات المتحدة والمملكة المتحدة، إلا أن عام 1992 شهد إصابة هذه الأسواق بحالة ركود فى آن واحد .

- الاختلافات فى قانون الإفلاس:

فى حالة مشروع كنارى وارف، كما فى غيرها من حالات تقديم عريضة الإفلاس فى المملكة المتحدة، تم اختيار إداريين لإدارة الشركة ووضع خطة لإعادة التنظيم إذا كان ذلك مناسباً. وعلى العكس من ذلك فإن ما يحدث فى الولايات المتحدة هو أنه باستثناء حالات الاحتيال المثبت أو انعدام الكفاءة الجسيم تترك الإدارة القائمة لتدوير الشركة بينما هى خاضعة للباب الحادى عشر ويتم إعطاؤها (مبدئياً) الحق الحصرى فى وضع خطة إعادة التنظيم. ويعتبر قانون الإفلاس الأمريكى صديقاً للمدينين بصورة أكبر بكثير منه فى أى بلد آخر. أيضاً فى الإفلاسات الكندية يستطيع الدائنون الطعن فى حكم إيقاف التنفيذ التلقائى وهذا ما لا يمكن فعله فى الولايات المتحدة.

- <u>ريفكو</u> :

لم أفهم مشكلات التدفق النقدى الخاصة بشركة ريفكو أثناء عملية الاستقطاب .

بيك سيلز ، المعين رئيساً تشغيلياً فى سبتمبر 1987

هناك حالة إفلاس أخرى مثيرة للاهتمام وهى ريفكو Revco التى أصبحت شركة خاصة فى ديسمبر 1986 من خلال عملية شراء كامل حصص الملكية من خلال الرافعة المالية (LBO) . وبعد ذلك بـ 19 شهراً إنهارت مما جعل المراقبين يتكهنون بما إذا كان المشترون دفعوا ثمناً مرتفعاً أكثر من اللازم أم أن الشركة كانت رافعتها المالية عالية أكثر من اللازم أم أنها لم تكن مربحة جداً ببساطة .

فى 1986 ، كانت ريفكو أكبر مالك لمتاجر تجزئة الأدوية حيث كانت تدير ما يربو على 2000 متجر. وكان هيكل رأسمالها بعد عملية الرافعة المالية هيكل دين معتاد يحتوى على قدر ضنيل من حقوق الملكية. ويوضح الشكل (11): الإطار الزمنى الأساسى للأحداث المؤدية لتقديمها عريضة الإفلاس.

تمثل هذه المراحل من جديد طبقات السيولة الموضحة فى الشكل (1). فقد حاولت ريفكو إعادة التفاوض على الدين وبيع الأصول قبل أن تضطر لتقديم عريضة إفلاس. كما تشير حالتها أيضاً إلى حقيقة مهمة : الإجراءات بموجب الباب الحادى عشر أصعب وأطول بالنسبة لشركات تجارة التجزئة بسبب ضخامة عدد الدائنين التجاريين الذين يجب أن يوافقوا على خطة إعادة التنظيم. ويستخدم بروز وايدس (1992) المحاكاة لدراسة ما إذا كانت عملية الرافعة المالية قد جعلت احتمال إنهيار ريفكو مرتفعاً أم لا . وباستخدام مجموعة واسعة ومتنوعة من البيانات الخاصة بالشركة والصناعة ، يقدران أن ريفكو كان لديها احتمال بنسبة 5-30 % أن تفى بالتزاماتها المالية فى السنوات الثلاث التالية للرافعة المالية .

خرجت ريفكو من إفلاس لمدة 4 سنوات فى 1 يونيو 1992. ويبدو أن الامكانات المستقبلية للشركة معقولة، حيث أظهرت زيادة فى المبيعات وسجلت ربحاً قدره 16ر2 مليون دولار فى ربع السنة المنتهى فى 8 فبراير 1992. وعلى الرغم من ذلك، فبعد ثلاثة أيام من الخروج من حالة الإفلاس، فصل مجلس الإدارة

بوك سيلز الذى كان رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذى خلال سنوات وضع الإفلاس فى ظل الباب الحادى عشر .

6 – نبذة عامة عن دراسات إنهيار الشركات :

يعد التحليل الإحصائى لإنهيار الشركات أحد جوانب البحوث النشطة فى الاقتصاد المالى. وقد استخدمت الدراسات المنشورة عدداً متنوعاً من المناهج الإحصائية لربط مقاييس الأداء المستقبلى للشركات بالمجموعة المتاحة من خصائص الشركات القابلة للملاحظة .

وقد تطورت هذه التقنيات خلال العقدين الماضيين بدءاً بدراسة بيفر (1967) التى حللت أى النسب الفردية لعبت دوراً فى العثر المالى للشركة. وقد قام بيفر بالمزاوجة بين مجموعة مكونة من 19 شركة "منهارة" و79 شركة غير منهارة لها نفس SIC (الكود الصناعى القياسى) والحجم وخلص من تحليله إلى أن النسب المالية لها قدرة على التنبؤ قبل 5 سنوات من الإنهيار. وكانت أفضل نسبة التدفق النقدى إلى إجمالى الدين وصافى الدخل مقسوماً على مجموع الأصول.

- **مناهج التحليل التمييزى :**

حاول الاتجاه البحثى التالى دمج النسب لتحسين القدرة على التنبؤ وقام بالعمل المبدئى آلتمان (1968) الذى استخدم التحليل التمييزى. ويرتبط التحليل التمييزى بتحليل الانحدار ارتباطاً وثيقاً، وتستخدم الأثنان مجموعة من المتغيرات المستقلة (التفسيرية) للتنبؤ بمتغير تابع (استجابة) وفى الانحدار، يكون هذا المتغير مستمراً ومتواصلاً ، وفى التحليل التمييزى يكون (عادةً) صفر أو واحد ويناظر الحدث الحادث أو لا . على سبيل المثال: قد تستخدم دراسة للإفلاس نسباً مالية مقاسة فى بداية الفترة باعتبارها المتغيرات المستقلة ثم تعطى كل ملاحظة صفراً أو 1 وفقاً لما إذا كانت قد بقيت حتى نهاية فترة الملاحظة أو لا . وقد تنبأ آلتمان بالإفلاسات ضمن مجموعة من 66 شركة صناعية مقسمة بالتساوى إلى

شركات منهارة وغير منهارة. ومن واقع مجموعة أصلية مكونة من 22 نسبة، تم تقدير النموذج التالى (نموذج الدرجة العينية Z-Score) :

$$Z = 1.2 X WCTA + 1.4 X RETA + 3.3 X EBIT + 0.6 X MEBD + 1.0 X SLTA$$

هنـــا :

WCTA : رأس المال العامل ÷ الأصول الكلية

RETA : الأرباح المحتجزة ÷ الأصول الكلية

EBIT : الأرباح قبل خصم الفائدة والضرائب ÷ الأصول الكلية

MEBD : القيمة السوقية لحقوق الملكية ÷ القيمة الدفترية للدين الكلى

SLTA : المبيعات ÷ الأصول الكلية

ومنذ بدايته، أصبح هذا النموذج معيار تقويم مقارن Benchmark للبحوث الأخرى فى هذا المجال. وقد كانت درجة القطع التى قللت إلى الحد الأدنى خطأ التصنيف الكلى 2,675، وإذا كانت درجة الشركة أقل من هذه القيمة، كان يتنبأ بأنها فى المجموعة المفلسة، أما إذا لم تكن الدرجة كذلك فكان يتم تصنيفها ضمن المجموعة غير المفلسة. وفى مختلف عينات الشركات المنهارة وغير المنهارة غير المستخدمة فى تقدير النموذج (Holdout Samples) ، كان النموذج دقيقاً بنسبة 80% تقريباً.

كان الامتداد لهذا النموذج هو نموذج زيتا Zeta Model الذى كانت له خواص أفضل بكثير من نموذج الدرجة العينية الأصلى. وقد جسد سبعة متغيرات مذكورة هنا بترتيب الأهمية النسبية المتناقصة (حسبما هى مقاسة بواسطة إحصاء ف الأحادى المتغير).

- الربحية التراكمية: الأرباح المحتجزة ÷ مجموع الأصول.
- استقرار الإيرادات : مقابل الخطأ المعيارى لتقدير الاتجاه فى العائد على الأصول.
- الرسملة : متوسط القيمة السوقية لحقوق الملكية خلال 5 سنوات .

- الحجم : لوغاريتم الأصول الكلية.
- السيولة: النسبة الحالية.
- خدمة الدين : EBIT ÷ المدفوعات الثابتة الكلية.
- العائد على الأصول : EBIT ÷ مجموع الأصول.

- **مناهج التصنيف الأخرى:**

بالإضافة إلى مناهج التحليل التمييزى هذه، تم الأخذ بالعديد من المناهج المنهجية الأخرى وتشمل منهج خراب المقام (ويلكوكس "1976")، الانحدار اللوجيستيكى (مارتن "1977") و Recursive Partioning (ماريسى وبافيل وولفسون "1985") وفرايد مان وآلتمان وكاو (1985)، وقد كان لامبادا الذى شرحناه فى القسم الثالث من هذا الفصل نموذج إنهيار يقيم سيولة الشركة من منظور عملية انتشار Diffusion Process (وهو بذلك يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمنهج خراب المقام لويلكوكس) .

- **مناهج تحليل البقاء:**

على عكس مناهج التصنيف، أدخلت عدة دراسات حديثة مناهج "الوفاة" أو "البقاء" فى دراسة الضيق المالى. والفروق الرئيسية بين مناهج البقاء والتصنيف كالتالى : توفر مناهج التصنيف تقديرات بقاء لأفق زمنى معين – سنة واحد مثلاً – فى حين تقدم مناهج البقاء سلسلة من تقديرات البقاء عبر فترة زمنية تتراوح بين سنة وعشر سنوات. ومن حيث المبدأ، يمكن للمرء أن يتصور أن مناهج التصنيف تنتج ترتيباً للشركات فى نقطة زمنية واحدة (أى تقدير بالنقط) فى حين تعطى مناهج البقاء ترتيباً للشركات عبر فترة زمنية كاملة (أى تقدير دالة البقاء). ومن ضمن أوائل الأوراق التى استخدمت تحليل البقاء ورقة لين ولونى ووانسلى (1986) الذين قدروا نموذج بقاء لإنهيارات البنوك .

يعطى توزيع البقاء احتمالية البقاء بعد مرور زمن معين. ويتضمن الشكل 12 مثالاً لمنحنيات بقاء بعض الشركات المشهورة مأخوذة من دراسة ويلسون وكوليبرج (1991) . والمنحنيات منحدرة نحو الأسفل لأن احتمالات البقاء تتراجع مع ازدياد الأفق الزمنى طولاً . وبناءً على هذه البيانات، كان لـ RJR أدنى احتمالات البقاء و IBM أعلى احتمالات البقاء. ويمثل تقاطع المنحنى جزءاً هاماً من هذا التحليل، مما يعنى أن ترتيب رتب احتمالات عجز الشركات عن أداء التزاماتها المالية يتغير بمرور الوقت – أى أن الشركة (A) قد تكون محفوفة بالمخاطر أكثر من الشركة (B) عبر أفق مدته 3 سنوات ولكنها قد تكون محفوفة بالمخاطر بدرجة أقل عبر أفق زمنى مختلف.

- **دور التدفق النقدى فى التنبؤ بالإفلاس:**

من ضمن القضايا التى كثيراً ما تكون مثار نقاش إلى أى مدى يكون التدفق النقدى مهماً لتقييم الوضع المالى لشركة ما. وقد توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج غامضة إلى حد ما، حيث خلصت أحياناً إلى أن تأثير التدفق النقدى يعتمد على الفترة الزمنية للتقدير الإحصائى. ويعد تحليل لارجاى وستيكنى (1980) من أكثر التحليلات المستشهد بها . وقد قاما بتحليل أنماط التدفق النقدى لـ دبليو. تى. جرانت فى الفترة السابقة لقيام هذه الشركة بتقديم عريضة إفلاس مباشرة وخلصا إلى أن مؤشرات التدفق النقدى أظهرت بوضوح الحالة المزرية للشركة، فى حين لم تظهر القوائم المالية المعتادة ذلك. ويحاول جومبولا وكيتز وويليامز (1987) اختبار قدرة مقاييس التدفق النقدى المختلفة على التنبؤ بالإفلاس، وقد خلصوا إلى أن تقديرهم البسيط نسبياً للتدفق النقدى من العمليات ليس مؤشراً يعتمد عليه للوضع المالى لشركة ما.

- **الحشو أو الزيادة عن الحاجة فى النسب المالية :**

من بين المشكلات المرتبطة بالتحليلات غير المالية لقيمة النسب المالية عند التنبؤ بالعثر المالى ارتفاع درجة الارتباط بين النسب. لاحظ أن الارتباط بين النسبة السريعة والنقدية ÷ الالتزامات الكلية 712ر00 والارتباطات الأخرى قد تكون أدنى من المتوقع، فعلى سبيل المثال الارتباط بين الرصيد السائل الصافى والنسبة السريعة

هو 0ر353 ، وبرغم أن الأثنين يقيسان السيولة قصيرة المدى. ويوضح هذا الشكل ارتباطات أقل إلى حد ما من تلك المذكورة فى الدراسات المنشورة، ربما بسبب إحتواء هذه المجموعة من البيانات على تنوع أكبر فى أحجام الشركات من الدراسات الأخرى المعتمدة على الشركات المتداولة أسهمها فى أسواق المال العامة .

وقد أدى هذا الارتباط بعدد من الدراسات التى استخدمت تقنيات التحليل العاملى لمحاولة تقليل بعدية Dimensionality المشكلة. على سبيل المثال: خفض بينشيز ومينجو (1973) فى دراستهما لتقديرات السندات مجموعة بياناتهما من 35 إلى 7 متغيرات. وحاول بينشيز ومينجو وكاروثروز (1973) تطوير تصنيف ذى أساس تجريبى للنسب وانقسم تصنيفهم إلى سبع فئات :

- العائد على الاستثمار.
- الرافعة المالية.
- دوران رأس المال.
- السيولة قصيرة المدى.
- المركز النقدى.
- دوران المخزون.
- دوران الحسابات المدينة.

- **السيولة والربحية:**

تطرح دراسة كامات (1989) مدخلاً آخر مختلفاً لهذا النوع من الارتباط بين النسب المالية، فباستخدام صناعة تجزئة مواد البقالة ، تحلل هذه الورقة الارتباط بين الأرباح التشغيلية ومقاييس السيولة. ولا يؤيد تحليله تماماً الفرضية التى تقول إن ازدياد السيولة يؤدى إلى انخفاض الأرباح. وفى حين يبلغ متوسط الارتباط بين دورة تحويل النقدية والأرباح التشغيلية – 0ر118 (وهذا أمر متوقع) فإن الارتباط بين الربحية ومتوسط النسبة الجارية والسريعة يبلغ متوسطة -0ر180 و0ر122 على التوالى ، مما يشير فيما يبدو إلى أن السيولة الأكبر تحسن الربحية.

الفصل السادس

إدارة المخـــــــزون

الفصل السادس
إدارة المخـــــزون

• مقدمـــة :

"إن المخـزون يجمـد رأس المـال، ويـستخدم مـساحة التخـزين ويتطلب مناولـة ويتـدهور وأحيانـا يـصبح قـديماً ويكبـد الـشركة ضـرائب ويتطلـب التـأمين عليـه ويمكـن أن يـسرق ويفقـد أحيانـاً. علاوة على ذلك كثيراً ما يعوض المخـزون الإدارة عديمـة الكفـاءة ويـشمل ذلـك سـوء التنبـؤ والجدولـة العـشوائية وعـدم إيـلاء الاهتمام الكافى لعمليات الإعداد للإنتاج وطلب المخزون".

فوجارتى وبلاكستون وهوفمان (1991، ص156)

برغم أن إدارة المخزون تعد واحدة من أهم نواحى إدارة رأس المـال العامل، إلا أن كثيراً من القرارات الرنيسية المتعلقة بـالمخزون يتم اتخـاذه تقليدياً خـارج نطاق التمويل ، وتتخذ هذه القرارات مثل ما الكمية الواجب طلبها من سلعة معينـة، وما هى الكمية الاحتياطية الواجب الاحتفاظ بها للتحوط من عدم التأكد ...؟ نموذجياً كجزء من وظيفة الإنتاج أو التسويق مع مدخلات قليلة نسبياً من التمويل .

إلا أن هذا الوضع تغير فى السنوات الأخيرة مع اعتناق الـشركات نظرة أكثر تكـاملاً لمختلف جوانب إدارة الأصول المتداولـة. وقـد سمح الاتجـاه نحـو التكامـل الأعظم بتطوير مداخل أحدث إلـى إدارة المخزون مثل طرق فـى الوقت المضبوط Just –in- Time التـى تعتمـد بشدة علـى الـصلات والـروابط داخل الـشركة وبين الشركة وموردیها . وبالإضـافة علـى هذه الزيـادة فـى التنسيق، أصبحت الـشركات أكثر اهتمامـاً بالتفاعل بين إدارة المخزون وبقيـة الـشركة ، وبدأت الـشركات تنظر للاستثمار للمخزون بنفس الطريقة التى تنظر بها للاستثمار فى الأصول الأخرى .

تتضمن الأسئلة الرئيسية التي يتناولها هذا المخزون ما يلي :

- ما هي الأنواع الأساسية لنظم المخزون المطبقة اليوم وكيف يتم تطبيقها؟
- كيف تقرر الشركات الكمية الواجب تخزينها من صنف معين؟
- كيف ينبغي تعويض المخزون؟
- كيف ينبغي قياس أداء إدارة المخزون؟

ويتكون هذا الفصل من الأقسام التالية :

- نظرة عامة : يعرض هذا القسم المصطلحات الأساسية ويعرف بالأنواع المختلفة لنظم المخزون.
- تحليل التكلفة / العائد: يحلل هذا القسم المشكلة المثيرة المتمثلة في وضع إدارة المخزون في إطار تكلفة / عائد .
- الصياغة الأساسية : هنا يتم التعريف بأبسط نموذج كمي : كمية الطلب الاقتصادية (ECQ) .
- تقرير كميات مخزون الأمان ونقاط إعادة الطلب : يتناول هذا القسم القضايا الناشئة من عدم التأكد في الطلب .
- النظم متعددة الأصناف: يعرف هذا القسم بتقنيات إدارة المخزون ذات الأصناف المتنوعة .
- في الوقت المضبوط: هنا يتم التعريف بالمفاهيم الرئيسية لمناهج المخزون في الوقت المضبوط.
- إدارة وظيفة المخزون ككل: يصف هذا القسم إجراءات إدارة وظيفة المخزون الكلية بكفاءة، ويشمل ذلك التنفيذ وتقييم الأداء والتبادل الاليكتروني للبيانات .

ويحلل ملحق أبعاداً إضافية في النموذج.

1 – نظرة عامة على نظم المخزون :

فى عام 1942، كان يستغرق تصنيع سيارة من الحديد الخام 84 ساعة. ما الخطأ الذى أصاب الصناعة الأمريكية ؟

هاى (1988، ص29)

تعد إدارة المخزون موضع اهتمام أساسى من جانب الشركات منذ سنوات كثيرة بسبب ضخامة استثمارها وبسبب دورها الهام فى كفاءة التصنيع. وقد تعرض المجال لتطورات رئيسية وهامة فى العقود القليلة الماضية، وقادت المناهج الكمية التى شددت على تقرير أحجام الطلبيات الموجة الأولى للابتكار، ثم أعقب ذلك ظهور تقنيات ركزت أكثر على توقيت الطلبيات مثل تخطيط المتطلبات من المواد (MRP) والتقنيات التى جاءت بعدها. وهذه التقنيات برغم أنها لا تزال تستخدم بنشاط إلا أنها حققت درجات متفاوتة من النجاح. فعلى سبيل المثال: يقدر بعض المصادر أن 25% من جميع نظم MRP حققت الأهداف من تركيبها – انظر كول (1985) .

لقد أدت الوفاة المشهورة للتنافسية الأمريكية فى التصنيع (والتى يعتقد البعض أنها بلغت الذروة من خلال سيارة بنتو) إلى التركيز بصورة أكبر على ممارسات التصنيع والمخزون. وأفرز هذا النقاش وما رافقه من اعجاب وإشادة بالصناعة اليابانية محاولات كثيرة لتبنى تقنيات المخزون اليابانية وتطبيقها فى المحيط الغربى. وتندرج هذه التقنيات عموماً تحت نظم مخزون "فى الوقت المضبوط" (JIT) والتى تشدد بصورة مبالغ فيها على الاحتفاظ بمستويات دنيا للمخزون. وأدى هذا التطور إلى حدوث تحولات كثيرة رئيسية فى إدارة رأس المال العامل، ولعل أهمها التبادل الاليكترونى للبيانات (EDI) . ولمناهج JIT سجل من درجات النجاح المتفاوتة خارج اليابان – انظر على سبيل المثال – سيلى وكليج وسميث وفلندريمبس (1987) دزيبكين (1991) .

● **العوامل المؤثرة على إدارة المخزون :**

تنطوى الإدارة الفعالة للمخزون على تحديات بسبب العوامل المتشابكة التى ترتكز عليها قرارات المخزون والتى تنشأ من مصادر عديدة :

ـ عدم التأكد :

هناك مصادر كثيرة لعدم التأكد فى إدارة المخزون بسبب مثلاً عدم القدرة على توقع العرض والطلب بدقة. وغالباً ما يكون من الصعب جداً التنبؤ بعدم التأكد هذا .

ـ المشكلات المرتبطة بتقييمات التكلفة والعائد :

عند محاولة وضع مشكلات إدارة المخزون فى إطار تكلفة وعائد، يضطر المرء للتعامل مع تكاليف وعوائد من الصعب جداً تقييمها، ويتناول القسم الثانى المشكلة بالتفصيل. أيضاً التقسيم الثنائى التقليدى إلى تكاليف ثابتة ومتغيرة يخفق فى عكس التأثير المحتمل لقرارات المخزون – مثل الانخفاض التدريجى فى التكاليف الثابتة الذى يتم الحصول عليه فى بعض عمليات تنفيذ منهج فى الوقت المضبوط.

ـ التنوع فى المنتجات :

تخلق الخصائص المختلفة للمنتج (مثل القابلية للتلف، القيمة، الطلب عليه، التفاعل مع الأصناف الأخرى ....الخ) تباينات هامة فى الأسلوب الذى ينبغى إدارة المنتج به .

ـ القيــــود :

ثمة عامل رئيسى آخر وهو وجود قيود على التمويل والتخزين وهو الأمر الذى يؤدى إلى اتخاذ قرارات دون المستوى الأمثل.

وفى ضوء هذه العوامل، ليس غريباً ظهور الكثير من النماذج فى هذا المجال والتى تتراوح بين الصياغات شديدة البساطة التى تتناول جانباً واحداً فقط والنظم عالية التعقيد التى تشمل الإنتاج والتسويق والتمويل والجوانب الأخرى فى الشركة .

• أنــواع المخـــزون :

وفقاً للتصنيف الأساسى للمخزون، يتم تقسيم المخزون إلى فئات طبقاً لمراحل الإنتاج :

- مخزون المواد الخام : عوامل الإنتاج التى ستستخدم فى مرحلة تالية من الإنتاج أو التجميع.
- مخزون الإنتاج تحت التشغيل: السلع المجمعة أو المكتملة جزئياً.
- مخزون السلع تامة الصنع: أصناف جاهزة للتوزيع أو البيع.

هناك تفرقة هامة جداً فى المخزون بين الأصناف ذات الطلب المستقل والأصناف ذات الطلب التابع. ويقصد بالنوع الأول الأصناف التى لا يكون للطلب عليها صلة بالمتطلبات من الأصناف الأخرى، والمثال الشائع لذلك هو المخزون من السلع تامة الصنع. وعلى العكس من ذلك، تستمد أصناف الطلب التابع الطلب عليها من الحاجة إلى أصناف أخرى أو منتجات تامة الصنع. وهذه هى الحالة المعتادة للمواد الخام والإنتاج تحت التشغيل. وفى حالة الطلب المستقل من الممكن أداء تحليل بسيط نسبياً للمشكلة باستخدام تقنيات واقعة ضمن نطاق هذا الفصل. وعلى العكس من ذلك نجد أن أصناف الطلب التابع لا يتم التنبؤ بها عموماً ولكن يتم تطوير إدارتها ضمن إطار التصنيع المحدد والذى يتضمن فى هذه الحالة كامل طيف وظيفة إدارة العمليات / الإنتاج .

من أجل اختصار المناقشة الخاصة بالإنتاج والصناعة، سيركز هذا الفصل على أصناف المخزون ذات الطلب المستقل. والمفاهيم المطورة قابلة للتطبيق على مخزون الطلب التابع أيضاً إلا أن إدارتها تنطوى على عدد من المشكلات الخاصة جداً غير المحورية بالنسبة لهذا الكتاب.

بالإضافة إلى التقسيم المعتاد إلى مواد خام وعمل تحت التنفيذ وسلع تامة الصنع، من المفيد التفكير فى مستويات المخزون من منظور ثلاث فئات منفصلة :

ـ مخزون كمية الطلب الاقتصادية (EOQ) :

وهو عبارة عن أصناف المخزون المطلوبة لخفض مجموع تكاليف الاحتفاظ بالمخزون وإصدار الطلبيات إلى الحد الأدنى .

ـ مخزون الأمـــان :

وهو عبارة عن أصناف المخزون التى يتم الاحتفاظ بها بسبب عدم التأكد المحيط بالطلب أثناء الوقت العادى.

ـ مخزون التوقــع :

وهو الأصناف التى يتم الاحتفاظ بها فى المخزون تحسباً لحدوث تغيرات فى الأسعار أو الطلب .

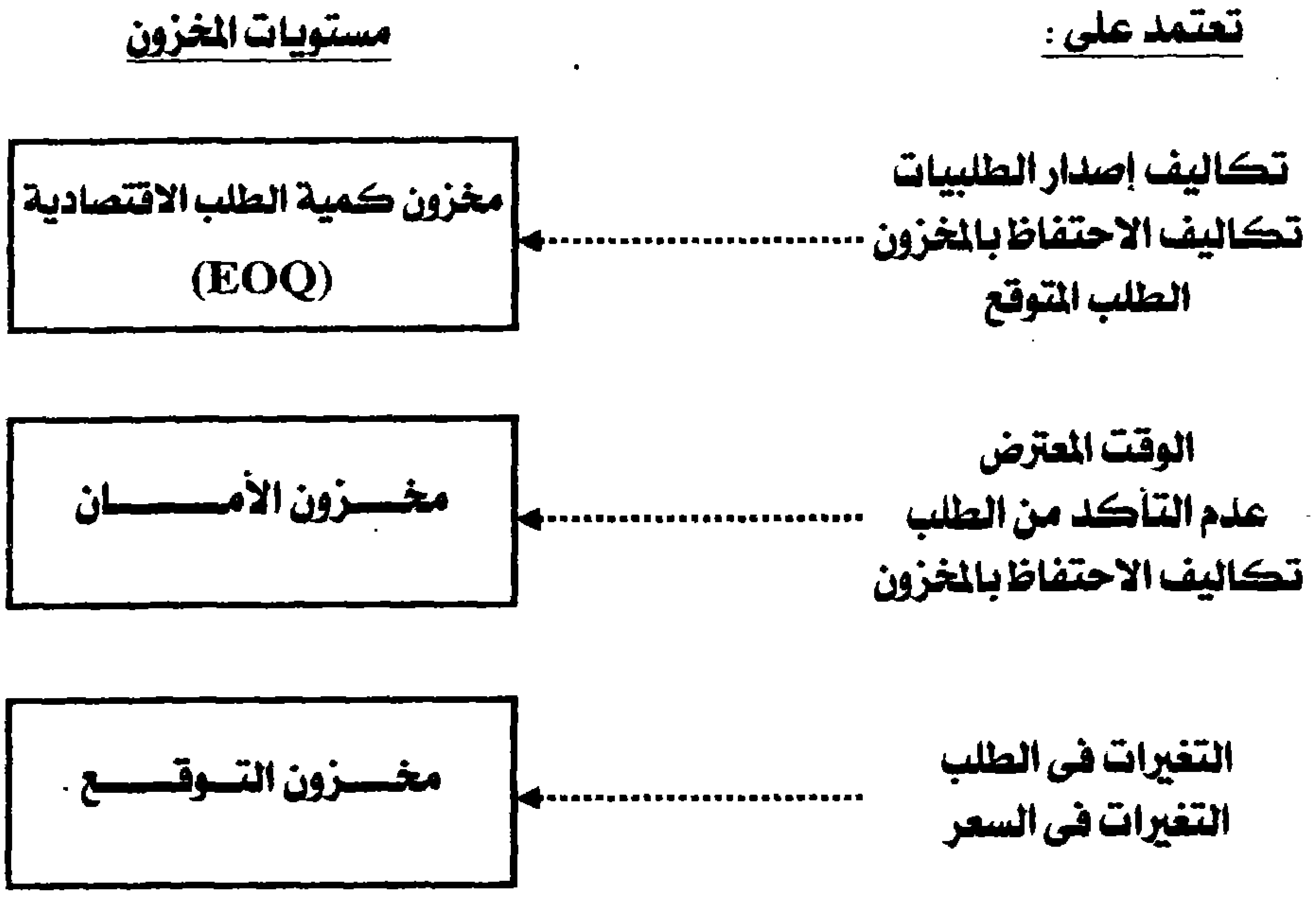
ومن المفيد تلخيص هذه العلاقات فى المعادلة التالية :

مستوى المخـــزون = مخزون كمية الطلب الاقتصادية EOQ + مخــزون الأمـــان + مخزون التوقع

هذه المعادلة مصورة فى الشكل (1) الذى يبين مكونات المخزون الثلاثة هذه والعوامل الرئيسية التى يعتمد عليها كل منها وسوف يتبنى الجزء المتبقى من هذا الفصل (حتى القسم الخامس) أسلوب معاملة هذه العناصر الثلاثة فى المخزون الكلى كل على حدة .

شكل (1)

مكونات المخـــــزون



بالإضافة إلى هذه المكونات الثلاثة الأساسية، من الممكن دراسة مكونات أخرى للمخزون، ومن أهم هذه المكونات الأخرى المخزون فى مرحلة النقل أو الانتقال (وهى البضاعة قيد الشحن سواء من الموردين أو بين مواقع التخزين و/أو التصنيع أو إلى العملاء)، ومخزون قطع الغيار (الأصناف المحتفظ بها كقطع احلال). وبقدر ما تعكس هذه الأصناف التكاليف الحقيقية يجب دمجها ضمن عملية إدارة المخزون ككل. والنوع الأول من المخزون يتم التعامل معه عادةً كجزء من قرار الشراء/الجلب، أما النوع الثانى فيمكن أن يتم التعامل معه عادةً بواسطة الطرق المشروحة فى هذا الفصل. إلا أنه فى حالة مخزون قطع الغيار غالباً ما توجد مشكلتان :

- الأولى: أن الطلب غالباً ما يكون من الصعب تبعاً لصيانة واستخدام معدات أخرى.
- الثانية : هى أن تكلفة نفاذ مخزون ما يمكن أن تكون مرتفعة جداً، فمن الممكن أن يتسبب نفاذ مخزون قطعة غيار زهيدة الثمن جداً فى تعطيل آله غالية الثمن جداً أو إيقاف عملية إنتاج .

- **أنواع نظم المخزون :**

إن نظم المخزون الأساسية إما أن تكون ذات طلب ثابت أو فترة ثابتة. ويسمى النوع الأول أيضاً نظام المراقبة الدائمة لأن مستويات تراقب بصورة متواصلة ويتم إصدار طلبية عندما يبلغ مستوى المخزون مستوى مخزون مقرر مسبقاً يسمى نقطة إعادة الطلب. وعلى العكس من ذلك فإن نظام الفترة الثابتة نظام مراقبة دورية حيث يتم فحص نظام المخزون بصورة منتظمة وتطلب كمية كافية لإيصال المخزون إلى المستوى المستهدف. ومن الممكن أيضاً أن تنشأ أشكال مختلطة من النظامين.

ضمن هذه التصنيفات، يوجد عدد كبير من مناهج إدارة المخزون المتنوعة. وهى ليست جامعة مانعة حيث يتم تبنى جوانب أكثر من منهج واحد فى عمليات تنفيذ كثيرة. وتتضمن تقنيات الإدارة الرئيسية :

- نقطة إعادة الطلب ROP / كمية الطلب الاقتصادية EOQ أو فى حالة الوقت المضبوط Just-in-Case

يجمع هذا المنهج عادةً بين مدخل كمى إلى تقرير حجم الطلب (كمية الطلب الاقتصادية EOQ) وإنشاء الطلب (نقطة إعادة الطلب ROP). وهذا المنهج موجود منذ الثلاثينيات وغالباً ما يكون منهجاً مقبولاً فى حالة الأصناف ذات الطلب المستقل، كما أنه يوفر نقطة بداية لتطوير نظم أكثر شمولاً أو يعمل بمثابة مكون فى نظام أكبر.

ـ تخطيط المتطلبات من المــــواد (MRP) :

تم تطوير هذا المنهج فى الولايات المتحدة فى أواخر الستينيات والسبعينيات للتعامل مع الأصناف ذات الطلب التابع عليها. والمراحل الرئيسية فى تخطيط المتطلبات من المواد MRP هى :

(1) استخدام الطلب على المنتج النهائى فى استنتاج الطلب على مكوناته ومكوناته الفرعية والمواد الخام .

(2) دمج هذا الطلب مع أرصدة المخزون الموجودة لتحديد متطلب صافى. وتخطيط المتطلبات من المواد MRP مثال لنظام جذب Pull System، فإنتاج المنتجات النهائية "يجذب" الطلب على المكونات .

ـ تخطيط مــوارد المــــواد (MRPII) :

يتصدى تخطيط موارد المواد (ما يسمى الحلقة المغلقة) الذى يمثل تنقيحاً مبدئياً لمفهوم تخطيط المتطلبات من المواد (MRP) لمشكلات اختناقات الإنتاج عن طريق دمج تغذية مرتدة ضمن النظام. ويتم القيام بذلك عن طريق السماح بإدراج معلومات عن عمليات استكمال أو انجاز الأعمال فى لوغاريتم الجدولة. ومن الممكن أن تسبب هذه المدخلات إعادة الترتيب المتسلسل للأعمال. ويتضمن تخطيط موارد المواد MRPII مفاهيم الحلقة المغلقة ولكن يتضن أيضاً التسويق والتمويل والعمليات .

ـ تكنولوجيا الإنتاج الأمثل (OPT) :

هى تعديل لتخطيط موارد المواد MRPII ، وتركز على تحسين تدفق العمل خلال الاختناقات .

ـ فى الوقت المضبوط (JIT) :

ربما يعكس هذا المفهوم فلسفة أكثر من شكل معين لإدارة المخزون. والمفهوم الرئيسى فى نظم فى الوقت المضبوط JIT هو دور المخزون كقناع للعمليات عديمة الكفاءة. ويشير ستيسى وماكنير (1990، ص97) إلى النقاط الرئيسية:

... لقد درس ثلاث خطوات أساسية (عند تنفيذ منهج فى الوقت المضبوط) :

(1) إعادة تصميم تدفق العمليات .

(2) تحديد السبب الجذرى للأخطاء واتخاذ إجراءات تصحيحية.

(3) استخدام وقت الإعداد للإنتاج والتخفيضات فى حجم الكميات لتقصير الأوقات الحرجة وخفض مستويات المخزون. كانت هذه هى التغييرات الفنية بينما فى الواقع يعدل مفهوم فى الوقت المضبوط JIT الجانب الإنسانى والفنى معاً.

هذه العبارة المقتبسة ودراسة الحالة عن تنفيذ مفهوم فى الوقت المضبوط JIT المبنية عليها تؤكد أن أهمية درجة التغيير المطلوبة على الجانب الإنسانى لتنفيذ مفهوم فى الوقت المضبوط JIT .

يتم تناول نظم المخزون المختلفة باستفاضة أكبر فى القسم السابع الذى يتناول جوانب التنفيذ. لاحظ النظم المختلفة شائعة الوجود: فنظم تخطيط المتطلبات من المواد MRP غالباً ما تستخدم مداخل كمية الطلب الاقتصادية EOQ لتقرير أحجام كميات المكونات. وبالمثل يمكن استخدام مفهوم فى الوقت المضبوط JIT إلى جانب تخطيط المتطلبات من المواد MRP . وهناك سمة واحدة مشتركة فى كل هذه النظم وهى إطار التكلفة/العائد الذى يتم تناوله فى القسم التالى .

2 – إطار التكلفة والعائد :

... تعتمد فعالية أى نظام للرقابة على المخزون ليس فقط على اختيار النماذج المناسبة بل أيضاً على تقدير قياس التكلفة المستخدمة فى النماذج ... ويفوق ثراء النماذج حالياً مجرد تعقيد وتطور معلومات التكلفة .

بوك (1974، ص59)

يعد التعرف على هيكل التكاليف فى مشكلة مخزون ما جانباً جوهرياً فى إدارة المخزون ولكن لا يتم التركيز عليه بالقدر الكافى غالباً. إن التكاليف – وفقاً للإطار الاقتصادى المعتاد – تكون بالضرورة تكاليف حدية، لكن بيانات التكاليف – عندما تكون متاحة – ستكون فى العادة التكاليف الكلية فقط وهذه يتم جمعها عموماً مع مكونات التكلفة الأخرى. وكتبسيط ثانوى، يفترض التحليل التالى أنه تم بالفعل تخزين الصنف محل الدراسة .

- **مزايا الاحتفاظ بالمخزون :**

مع نظم المخزون، يكون القياس الكمى لتأثير الإيرادات أصعب عادةً من القياس الكمى لأثر التكاليف، برغم أن الأخير يمكن أن يكون محيراً جداً. وتتصل الدوافع الرئيسية وراء الاحتفاظ بالمخزون بمتطلبات الخدمة والإنتاج. وبالنسبة للسلع تامة الصنع تشير معظم تحليلات التسويق إلى أن توافر المنتج هو أهم عامل فى إرضاء العملاء. ومع معظم الشركات، تمثل احتمالية نفاذ مخزون مقررة مسبقاً (مثلاً: يجب أن يكون المعروض أو العرض Supply حاضراً فى 99% من وقت طلب صنف ما) أو مقياس آخر لتوافر المنتج قياساً تشغيلياً رئيسياً. وكما هو مذكور فى دراسة بيترز ووترمان (1982، ص 164) ، فإن جزءاً هاماً من ثقافة فريتو – لاى هو الاحتفاظ بمستوى خدمة بنسبة 5ر99% . بالإضافة إلى ذلك، فإن القدرة على الطلب بكميات أكبر يمكن أن تحقق وفورات حجم فى التسعير والمناولة وعمليات الإعداد للإنتاج.

فى محيط التصنيع، من الشائع التركيز على الدور الذى يلعبه المخزون فى الفصل بين الطلب والعرض، فهو يمكن من وجود دورات إنتاج أطول ومرونة أكثر فى عملية التصنيع. وتعود هذه القضايا للظهور فى القسمين (6) و (7) اللذين يناقشان تنفيذ نظم المخزون المختلفة، بما فى ذلك نظم التصنيع. ويتناول القسم السابع أيضاً قضية قياس الأداء التى تشمل قضايا مستويات الخدمة هذه. ويمكن

صياغة مفهوم مستويات الخدمة ضمن إطار إيرادات أو تكاليف ويستخدم هذا الفصل فى معظمه صياغة التكلفة .

ثمة ميزة أخرى للمخزون وهى مساهمته فى السيولة الكلية للشركة، فالتلاعب بمستويات المخزون يغير فعلياً التدفقات النقدية للشركة، وفى فترات السيولة الكافية من الممكن أن تستثمر الشركة أكثر فى المخزون من أجل زيادة الربحية. علاوة على ذلك، غالباً ما يؤثر المخزون على اقتراض الشركة. ومن الممكن أن يحدث ذلك مباشرة من خلال استخدام تمويل المخزون أو بصورة أقل مباشرة من خلال اتفاقيات القروض التى تربط الاقتراض بمستويات المخزون التى تضمن القرض.

- **تكاليف المخزون :**

<u>تنقسم التكاليف الأساسية إلى أربع فئات :</u>

- تكاليف الطلب.
- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون.
- تكاليف نفاذ المخزون.
- تكاليف "سياسة" المخزون.

<u>وسوف يتم مناقشة هذه التكاليف فى الفقرات التالية :</u>

- تكاليف إصدار الطلبيات :

تسمى هذه التكاليف أيضاً تكاليف التعويض (فى محيط الإنتاج تناظر تكاليف الإعداد للإنتاج: التكاليف المرتبطة بالتأخيرات والتكاليف عند إعادة تحضير الآلات لاستيعاب صنف مختلف). وهى تمثل التكاليف الثابتة والمتغيرة الناتجة من إصدار ومعالجة طلبية ما، وتشمل أجور الشحن والعمل والمناولة، ومن الناحية النظرية، يفترض بوجه عام أن هذه التكاليف متناسبة مع عدد الطلبيات المصدرة .

ـ تكاليف الاحتفاظ بالمخزون :

تمثل التكاليف الكلية للاحتفاظ بالمخزون، وبصفة خاصة تكاليف الفرصة البديلة للاستثمار فى المخزون، أهم مكون فى التكاليف الإجمالية بصورة شبه دائمة:

- تكلفة رأس المال: تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار فى المخزون أو التكلفة الصريحة لتمويل المخزون.
- تكلفة التخزين : تكلفة المساحة والمعدات المطلوبة للاحتفاظ بالصنف ضمن المخزون وتشمل تكاليف الاستئجار، والضرائب العقارية، الكهرباء...الخ.
- تكاليف الانخفاض والتقادم: تكلفة الانخفاض المادى الفعلى أو السرقة وأى تقادم محتمل.
- تكاليف التأمين.
- تكاليف التخزين الزائد أو المغالى فيه: الخسارة الناتجة من بقاء الأصناف بعد زوال الطلب عليها .
- تكاليف المناولة .

يفترض عادةً أن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون متناسبة مع مستوى المخزون المتوسط. ومن الشائع تقسيم تكاليف الاحتفاظ بالمخزون الإجمالية إلى تكاليف تمويلية (الصنف الأول) وبقية التكاليف التى تسمى تكاليف الاحتفاظ بالمخزون. لاحظ أن هناك امكانية لإجراء تعديلات وفقاً لدرجة المخاطرة التى تكتنف الصنف (مثلاً بسبب وجود عدم تأكد أكبر من الطلب) عن طريق زيادة تكلفة رأس المال المناسبة أو تطبيق تكلفة تقادم أعلى. وفى أى الحالتين، يكون الأثر الناجم هو زيادة التكلفة الحدية للاحتفاظ بالمخزون.

لتوضيح تكاليف الاحتفاظ بالمخزون، يكون من المفيد عرض مثال سيتم تطويره أكثر فى هذا الفصل: صناعة السيارات. وحتى فى هذه الحالة الخاصة، تستخدم أرقام مختلفة نوعاً ما من قبل الشركات المختلفة. ففى عام 1982 قدرت شركة جنرال موتورز أن تكاليف احتفاظها بالمخزون 25% (حوالى 15% لأجور الفائدة و10% لطلب وشحن واستلام وتخزين المخزون)، وقدرتها شركة فورد بـ 20% .

من الطبيعى أن طبيعة الصنف محل التخزين ونظام المخزون نفسه سوف يؤثران علـى التكلفـة الكليـة للاحتفـاظ بـالمخزون. إلا أن معظـم المـراقبين يعتقـدون أن غالبيـة الـشركات تـستخدم نـسبة أو معدلاً منخفضاً أكثـر مـن الـلازم. وطبقـاً لـشونبيرجر ونـود (1988، ص 241)، فإن تكلفة الاحتفاظ بالمخزون (كنسبة مئوية من تكلفة الصنف) :

لا تقـل عـن 50٪ بكـل تأكيـد. وربمـا عنـدما يـتم إجـراء مزيـد مـن الدراسـات لكـشف كـل تكـاليف الاحتفـاظ بـالمخزون، سـترى بعـض الشركات أن من المناسب استخدام نسب قد تصل إلى 100٪ .

- تكاليف نفاذ المخزون:

هنـا يعتمـد التـصنيف علـى تـأثير نفـاذ المخـزون. وتـشمل الأعمـال والإجـراءات المحتملة ما يلى :

- خسارة المبيعات : فى هذه الحالة، يتم فقد أو خسارة الطلب بصورة دائمـة (يشترى العميل من متجر آخر مثلاً) ، فمثلاً عندما لا يجد المستهلك أصناف معينـة بصورة متكررة لدى متجر معين فقد يتجه إلى متجر آخر بصورة دائمة.
- الطلبية المتأخرة: هنا يتأخر طلب وتسليم الصنف إلى أن يكون العرض متاحاً ويؤدى ذلك عادةً إلى تكبد تكلفة جزائية من نوع ما .
- الاحلال: ويفترض هذا أن الطلب على الصنف يمكن إشباعه بواسطة أصناف أخرى . فمثلاً عندما لا يجد المستهلك تليفزيون من ماركة معينة قد يتجه إلى ماركة أخرى.

إن تكـاليف نفـاذ المخـزون غالبـاً مـا يـتم احتـسابها كفقـدان للـشهرة التجاريـة، ويكون ذلك نموذجياً هامش الربح المرتبط بـالبيع. ويلاحـظ ستار وميللـى (1962) أن ذلك غير دقيق من عدة نواح :

أولاً : هو خلط بين تكاليف الفرصة البديلة والتكاليف الصريحة.

ثانياً: هو يتجاهل احتمالية أن العميل الذى يمر بتجربـة نفـاذ مخـزون سيقل احتمـال عودته إلى ذلك البائع فى المستقبل.

وفى النماذج يفترض عادةً أن التكلفة متناسبة مع عدد الأصناف الناقصة فى الفترة الواحدة .

هناك مدخل آخر لقياس تأثير نفاذ المخزون وهو تقدير النسبة المئوية للعملاء الذين سيشترون من مكان آخر إذا لم يكن الصنف المطلوب متاحاً. وسوف يعطى ضرب هذا الرقم فى الهامش الإجمالى خسارة الهامش المتوقعة لكل وحدة غير موجودة فى المخزون. على سبيل المثال: يناقش هيرون (1979) النسبة المئوية المتوقعة لخسارة الهامش الإجمالية بين منتجات محلات السوبر ماركت ووجد تفاوتاً كبيراً من أقل من 2% لعلب الخوخ المحفوظ إلى 17% لمزيلات رائحة العرق. وهذا النوع من التباين يستلزم انتهاج سياسات مختلفة بشأن نفاذ مخزون هذه الأصناف .

ثمة مدخل مختلف نوعاً يسمى طريقة الطلب المضطرب وهو لا يفرض عقوبة على الشركة وقت نفاذ المخزون بل يعدل التوزيع المستقبلى للطلب. وفى هذه الحالة يقوم المرء بتقدير العدد المتوقع لمرات نفاذ المخزون واستجابة العملاء لحالات النقص هذه لايجاد توزيع الطلب الجديد .

ـ تكاليف السياسات :

غالباً ما يتم تجاهل هذه التكاليف، لكنها يمكن أن تؤثر بدرجة عظيمة على الفعالية الإجمالية لنظام المخزون، وهى تشمل تكاليف جمع البيانات (مراقبة مستويات المخزون، الحصول على بيانات عن التكاليف...الخ) والإجراءات التشغيلية البشرية أو الآلية المعتمدة على نظام الرقابة على المخزون المعين المستخدم. وفى بعض أطر الإنتاج العالية التعقيد (أو سيئة الإدارة)، من الممكن أن تتجاوز هذه التكاليف حتى التكاليف الكلية للنظام الجارى الرقابة عليه – انظر ميللر وفولمان (1985) .

يوضح شكل (2) : مكونات التكلفة هذه وأين سيتم إثباتها فى قائمة الدخل. ويبرز ذلك من جديد حقيقة أن من الصعب جداً عزل التكاليف الحدية .

شكل (2)

إثبات تكاليف المخزون فى التقارير المالية

التكلفة	موضع الإثبات (فى قائمة الدخل)
تكاليف طلب مواد المخزون:	
إعداد أوامر الشراء	الأجور
متابعة أوامر التوريد	الأجور
الاستلام والفحص (المعاينة)	الأجور
المحاسبة والسداد	الأجور
تكاليف الورق (استمارات، رسوم بريدية...الخ)	الامدادات المكتبية
الهاتف والفاكس والتليكس	نفقات عامة
تكاليف المعدات	مدرجة ضمن نفقة الفائدة ، التصليحات والصيانة
تكاليف الاحتفاظ بالمخزون :	
الفائدة	نفقات الفائدة
التأمين	نفقات التأمين
التخزين	نفقات الإيجار أو الرهن
مناولة المواد (العمالة والمعدات اللازمة للمناولة)	الأجور والفائدة
التقادم والسرقة والتلف	معكوسة فى ارتفاع تكلفة البضاعة المباعة
مسك السجلات	الأجور
تكاليف نفاذ المخزون	لا إثبات مباشر فى التقارير
تكلفة البضاعة	تكلفة البضاعة المباعة
تكاليف السياسات	تكلفة الأجور والمرتبات، الفائدة

المصدر : رويال بنك

حتى مع هذه الصعوبات الكبيرة، يبدو أن نماذج المخزون من النوع المطور فى هذا الفصل تعمل جيداً بدرجة معقولة فى الواقع العملى، ومن الأسباب المهمة لذلك – والموضحة فى القسم التالى – قوة النماذج .

3 – الصياغة الأساسية :

يقدم هذا الفصل نبذة عامة عن المداخل الكمية الأساسية لإدارة المخزون ذى الطلب المستقل والمكون من صنف واحد. وبعض التعديلات والتحسينات الإضافية (التى تتناول حالات النقص والأطر الزمنية المختلفة والافتراضات المتباينة حول التكاليف) معروضة فى ملحق هذا الفصل. وبعد التعرف على التكاليف ذات الصلة تتضمن الأسئلة الأساسية التى يلزم الإجابة عنها فى أى صياغة ما يلى:

- نمط الطلب : هل الطلب ثابت بصورة معقولة؟ هل يتبع توزيعاً معروفاً؟ هل يعتمد على جدول زمنى للإنتاج ؟ ...الخ؟
- خصائص الصنف : الخصائص الرئيسية هى : القابلية للتلف / التقادم، التفاعلات مع الأصناف الأخرى، التغير فى السعر والأوقات الحرجة Lead Time .

يبدأ هذا القسم بأبسط نموذج ويناقش بعض الامتدادات السهلة نسبياً.

• صياغة كمية الطلب الاقتصادية الأساسية :

يُعرف النموذج الكمى الأساسى بنموذج كمية الطلب الاقتصادية أو حجم الكمية Lot – Size . وقد تم تطوير النموذج الأساسى فى كتاب هاريس (1915) وخضع لمئات التعديلات، وهو يقوم على نموذج أمثلية متواضع نوعاً ما ولكنه يوفر أساساً مناسباً للامتدادات. والافتراضات الرئيسية كالتالى :

- طلب ثابت (D) للفترة الواحدة .
- لا توجد أوقات حرجة .
- تعويض فورى.

- نفاذ المخزون غير مسموح به.
- سعر ثابت (C) للصنف الواحد.
- لا قيود على حجم الطلبية (Q) .
- لا تفاعلات مع الأصناف الأخرى فى المخزون.
- أفق تخطيط لا متناهى.
- نظام الأمر أو الطلبية الثابتة Fixed-Order .
- تتكون تكاليف الاحتفاظ بالمخزون من تكلفة احتفاظ (h لكل صنف- فترة) وتكلفة تمويلية (I % لكل دولار – فترة).

لإعادة صياغة الافتراضات الرئيسية : يوجد طلب ثابت على الصنف وعند إصدار طلبية، تكون الكمية بأكملها متاحة على الفور لاشباع الطلب. ويعنى ذلك بوضوح أن الاستراتيجية المثلى تقضى بالسماح للمخزون بالوصول إلى مستوى صفر قبل إعادة الطلب – بعبارة أخرى : نقطة إعادة الطلب صفر.

<u>وبذلك تكون التكلفة الكلية للفترة الواحدة حاصل جمع ثلاثة حدود :</u>

- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون.
- تكاليف إصدار الطلبيات.
- تكاليف إشباع الطلب.

هذه العوامل الثلاثة يمكن دمجها لايجاد التكلفة المتوقعة الكلية للفترة الواحد. والحد الأول – تكلفة الاحتفاظ بالمخزون – هو مجرد متوسط المخزون مضروباً فى تكاليف الاحتفاظ بالوحدة الواحدة من المخزون:

$$\frac{(h + iC)\,Q}{2} \qquad (1)$$

وحيث أن التعويض فورى والطلب ثابت، فإن متوسط المخزون يكون فقط متوسط مستوى المخزون الأقصى (Q) ومستوى المخزون الأدنى (O) وتكاليف

الاحتفاظ بالوحدات هى فقط تكلفة الاحتفاظ بالوحدة الواحدة (h) وتكلفة الاستثمار (تكلفة الصنف (C) مضروبة فى سعر الفائدة للفترة الواحدة (i)).

الحد الثانى، هو تكلفة الطلب للفترة الواحدة : وهى عبارة عن تكلفة الطلبية الثابتة (F) مضروبة فى عدد الطلبيات المصدرة فى فترة ما (D/Q) :

$$F \times \frac{D}{Q} \qquad (2)$$

وتكلفة سد الطلب فى فترة معينة هى تكلفة الصنف مضروبة فى العدد الكلى للأصناف المطلوبة.

$$C \times D \qquad (3)$$

حاصل جمع الحدود من (1) إلى (3) يعبر عن التكلفة الكلية للفترة الواحدة : (TC)

$$TC \quad \frac{(h + iC)}{2} + F \frac{D}{Q} + C \qquad (4)$$

وبإتباع منهج حساب المثلثات المعتاد ، اجعل مشتق (4)، فيما يتعلق بـ Q صفراً وحل، وينتج ذلك EOQ الكلاسيكية أو صيغة قانون الجذر التربيعى :

$$Q^* = \sqrt{\{2FD / (h + iC)\}} \qquad (5)$$

ويكون من المفيد فى الغالب إعادة كتابة هذه المعادلة من حيث الوقت الأمثل بين مرات إعادة الطلب t^* :

$$t^* = \sqrt{\{2F / (h + iC)\} D} \qquad (6)$$

- **مثال حسابى :**

من أجل إيضاح عدد من النقاط الهامة بشأن هذه الصياغة، من المفيد عرض مثال حسابى بسيط، وسوف يستخدم هذا المثال لتوضيح عدد من المفاهيم فى الجزء المتبقى من هذا الفصل . افترض ما يلى :

- تكلفة صنف ما 4 دورات (C = 4).
- معدل الفائدة السنوى هو 5% (i = 0.05).
- التكلفة الثابتة لطلب المخزون هى 125 دولار (F = 125).
- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون للوحدة – السنة الواحدة هى 0.20 دولار (h = .2).
- الطلب الثابت هو 14.400 وحدة فى السنة الواحدة (D = 14.400) .

وبادخال هذه الاعداد ضمن (5) يكون الناتج :

$$Q^* = \sqrt{2\{(125)(14400)\} / \{.2 + (.05)(4)\}} = 3000$$

هنا تكون تكلفة الاحتفاظ بالمخزون (كدالة لـ Q) هى :

$$\frac{(h + iC)\,Q}{2} = .2\,Q$$

لاحظ أن ذلك خط مستقيم مع الانحدار 2.

وتكلفة الطلب كدالة لـ Q هى :

$$F \times \frac{D}{Q} = \frac{1.800.000}{Q}$$

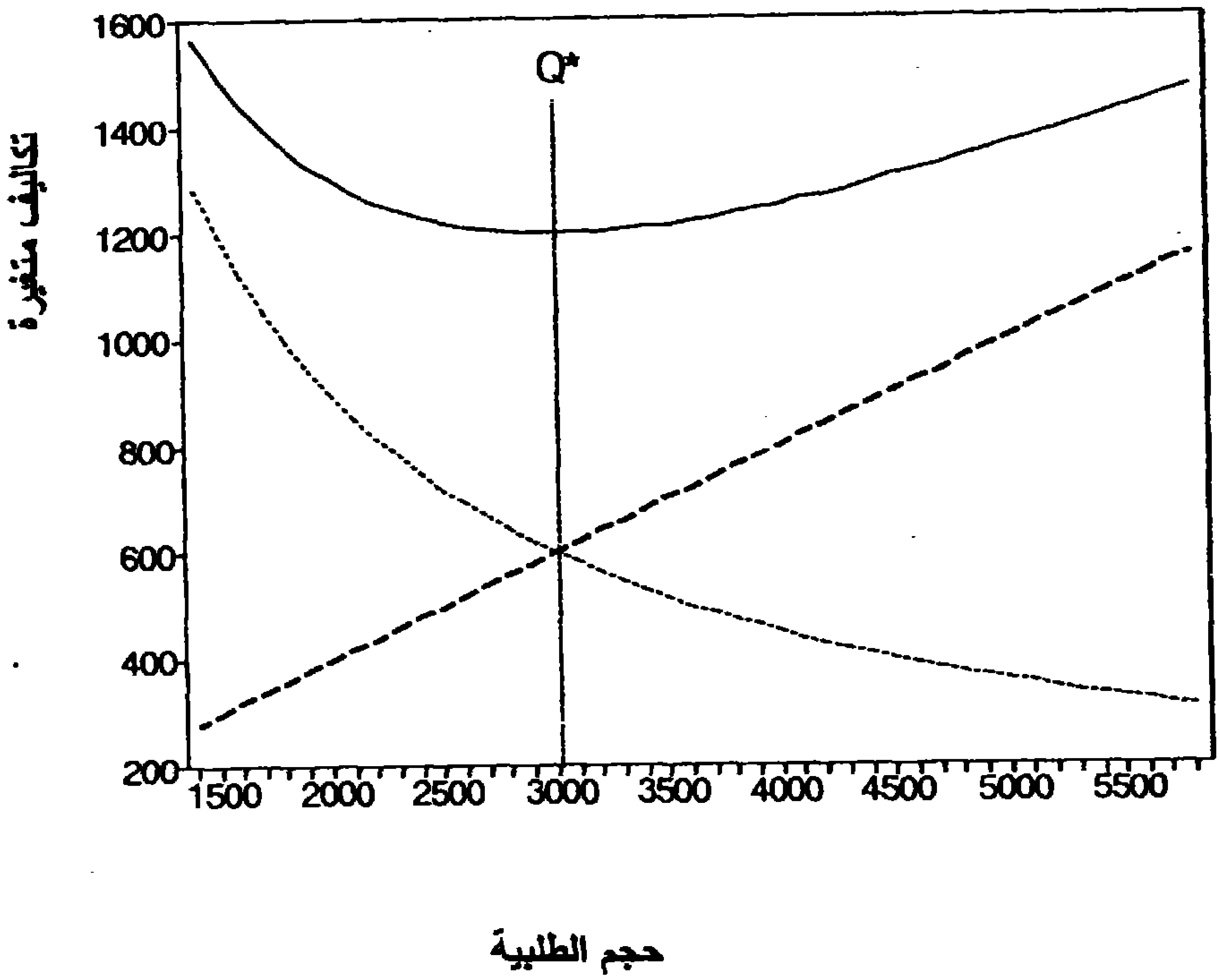
يوضح الشكل (3) مكونى التكلفة هذين بالإضافة إلى التكلفة المتغيرة الكلية. وتتضح نقطتان فى غاية الأهمية من هذا الرسم البيانى :

- عند حجم الطلبية المثالى، يكون منحنى التكلفة الكلية مسطحاً (أو مستوياً) جداً، وقد لوحظ ذلك فى الواقع العملى وهو استجابة جزئية لمشكلات تقدير التكاليف المشروحة فى القسم السابق: يكون المنحنى مستوياً (مسطحاً) جداً بالقرب من الحجم الأمثل لدرجة أن حتى تقديرات التكلفة الفجة ستحصل على نتائج عامة جيدة. وتسمى المنطقة المحيطة بـ *Q التى تنتج احجام طلبيات شبه مثلى منطقة كمية الطلب الاقتصادية EOQ Zone .

- عند حجم الطلبية الأمثل، تساوى تكاليف الاحتفاظ بالمخزون تكاليف إصدار الطلبيات، وقد وفرت هذه الملاحظة الأساس لعدد من الطرق الاكتشافية .

شكل (3)

نموذج لمنحنيات تكاليف المخزون



إجمالى التكلفة المتغيرة	تكلفة الاحتفاظ بالمخزون	تكلفة إصدار الطلبيات

● تقدير (أو افتراض) قياس التكلفة :

من التطبيقات الهامة لهذه الصيغة تقدير أو افتراض قياس التكلفة من ملاحظة سياسة قائمة الطلب. على سبيل المثال إذا كانت شركة تطلب نموذجياً 100 من صنف معين مرتين فى الشهر وتزعم أنها تستخدم تكلفة احتفاظ سنوية (h–iC) قدرها 3 دولارات، فإنه باستخدام (5) وإذا صمدت افتراضات EOQ بدرجة معقولة :

$$100 = \sqrt{2F\,(100)\,(24)\,/\,3}$$

ويبين حل هذه المعادلة أن F = 6.25 دولار. ويمكن بعد ذلك تقييم معقولية هذا الرقم .

- طريقة اكتشافية للأطر متعددة الأصناف:

فى كثير من التطبيقات، يمكن افتراض أن الحد 2F(h+iC) ثابت تقريباً عبر فئة كبيرة من الأصناف. وعندما يكون الحال هكذا، يمكن إعادة كتابة المعادلة (5) .

$$Q^* = K \times \sqrt{D}$$

حيث :

$$K = \sqrt{2F / \{h + iC\}}$$

الآن يعتمد حجم الطلبية على التنبؤ بالطلب فقط. وهذا تبسيط عملى جداً فى كثير من النظم متعددة الأصناف .

● بعض الامتدادات للصياغة الأساسية :

لقد أخضع نموذج الكمية الاقتصادية للطلب EOQ لدراسة وافية جداً، ويستعرض هذا القسم عدداً قليلاً من الأطر الأكثر مباشرة ووضوحاً، وسوف نعود إلى هذا الموضوع بقدر أكبر من التفصيل فى الملحق. ومن المهم أن نؤكد مجدداً على أنه برغم وفرة الافتراضات الاصطناعية للنموذج الأساسى، إلا أنه يبقى قوياً وصامداً جداً فى وجه التعميمات، كما أنه يوفر معيار تقويم مقارن بسيطاً لتقييم النظم الأكثر تعقيداً .

● الأوقات الحرجة :

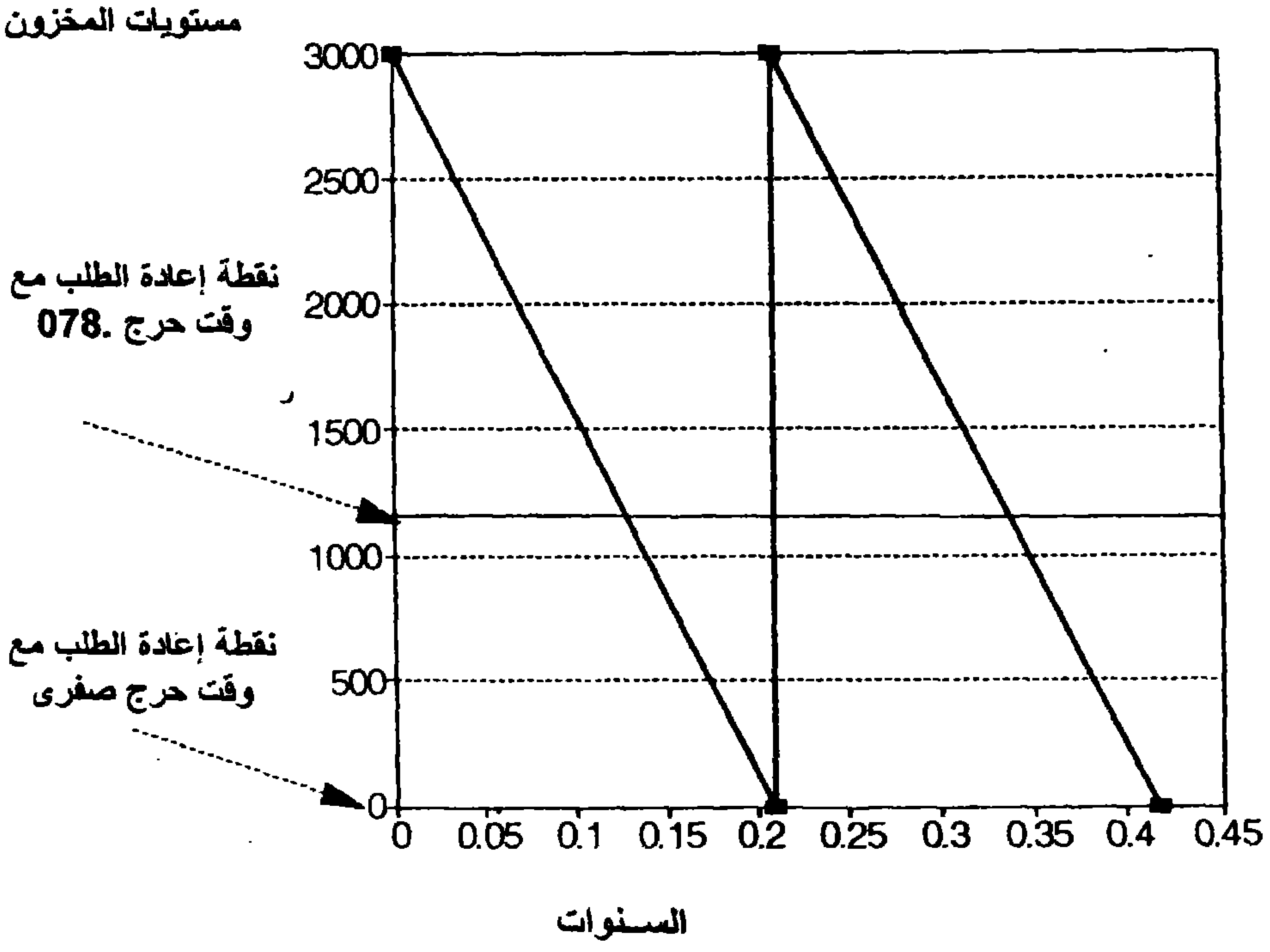
الوقت الحرج Lead Time هو الوقت المنقضى بين إصدار الطلبية واستلام المخزون. ومن أبسط الافتراضات المتعلقة بكمية الطلب الاقتصادية EOQ الأساسية عدم وجود وقت ضائع. ومن الواضح أنه مع وجود طلب يمكن تماماً التنبؤ به، لا يسبب وجود أوقات ضائعة ثابتة مشكلة: فما عليك سوى أن تطلب عندما يكون

المعروض الحاضر أو الجاهز كافياً لسد الطلب فى الوقت الضائع. وإذا كان الوقت الحرج L فترة ، تكون نقطة إعادة الطلب هى الطلب فى الوقت الحرج Lx D وليست صفراً. ويبقى حجم الطلبية الأمثل والتكلفة المتوقعة الكلية بدون تغيير.

بالعودة إلى المثال العددى ، إذا كان يفترض أن الوقت الحرج 4 أسابيع (0.078 سنة)، فإن نقطة إعادة الطلب تكون عندئذ 1123= 14.400× 078. (الوقت الحرج مضروباً فى الطلب للفترة الواحدة) وهذا مخزون يكفى فقط لحين وصول الطلبية. ونقاط إعادة الطلب التى تعترض هذا الوقت الحرج وعدم وجود وقت حرج (من الواضح أن صفراً هو نقطة إعادة الطلب) مبينة فى الشكل (4). لاحظ أن نمط أسنان المنشار لمستويات المخزون لم تتغير .

شكل (4)

نقاط إعادة الطلب



إن مشكلة الأوقات الحرجة العشوائية أكثر تعقيداً بكثير، والمنهج المعتاد هو توليد توزيع مشترك يدمج عدم التأكد من الوقت الحرج مع عدم التأكد من الطلب ثم يحل المشكلة كما لو كان عدم التأكد نشأ فقط من التباين فى الطلب.

- **التغيرات السعرية :**

يتعلق بعض أكثر امتدادات نموذج كمية الطلب الاقتصادية EOQ عملية بالتغيرات فى الافتراضات المتصلة بتكلفة الصنف. ويصف هذا القسم ثلاث امكانيات.

- **خصومات الكمية:**

يحدث فى الغالب أن المشترى يستطيع الحصول على سعر وحدة أقل من خلال طلب كميات أكبر، ويتم إدراج ذلك بسهولة ضمن إطار كمية الطلب الاقتصادية EOQ، ويمكن توضيح التقنية بايجاز شديد من خلال مثال واضح وبسيط، وليس من الصعب تعميم هذا المنهج على جداول الأسعار الأكثر تعقيداً.

افترض كل البيانات المتعلقة بالمثال المعروض سابقاً فيما عدا أن سعر الوحدة يهبط من 400 دولار إلى 390 دولار إذا تم شراء وحدات أكثر فى طلبية واحدة .

<u>وتوجد الآن ثلاث كميات طلبية مثلى محتملة :</u>

- كمية الطلبية الاقتصادية الأصلية (هنا 3000) ويرمز لها بـ Q_0 .
- أصغر كمية ستحصل على السعر المخفض ويرمز لها بـ Q_1 - هنا $Q_1 = 5000$.
- كمية الطلبية الاقتصادية المكتسبة بافتراض تكلفة الصنف الأدنى Q_2 إذا كانت هذه الكمية كافية للحصول على السعر الأدنى بهذه البيانات إذا كانت $Q_2 \geq 5000$.

لاحظ أن الاختيارين الأولين يكونان دائماً ممكنين، وتكون Q_2 ممكنة فقط إذا كانت كبيرة بما يكفى لاستحقاق السعر الأقل. ويكون تقييم التكلفة الكلية المتوقعة لاحجام الطلبيات الثلاثة هذه مباشراً وواضحاً باستخدام البيانات المعطاة. استخدام

TC_0 و TC_1 و TC_2 على التوالى كرموز للتكاليف الكلية الثلاث المناظرة لاحجام الطلبيات المثلى الممكنة .

باستخدام (4) :

$$TC_0 = \frac{(h + iC)\,Q}{2} + F\,\frac{D}{Q} + CD$$

$$= \frac{(.4)\,(3000)}{2} + 125 \times \frac{14.400}{3000} + 4\,(14.400) = 58800$$

و

$$TC_1 = \frac{(.395)\,(5000)}{2} + 125 \times \frac{14.400}{5000} + 3.9\,(14.400) = 57508$$

ويبين ذلك أن استخدام الكمية المخصومة الدنيا وهى 5000 أفضل (حيث يؤدى إلى وفر سنوى قدره 1292 دولاراً) من مواصلة استخدام كمية الطلبية الاقتصادية (EOQ) . والمهمة الوحيدة الباقية هى تقرير ما إذا كانت كمية الطلبية الاقتصادية المعاد تقييمها على أساس تكلفة وحدة قدرها 3.90 دولاراً ممكنة.

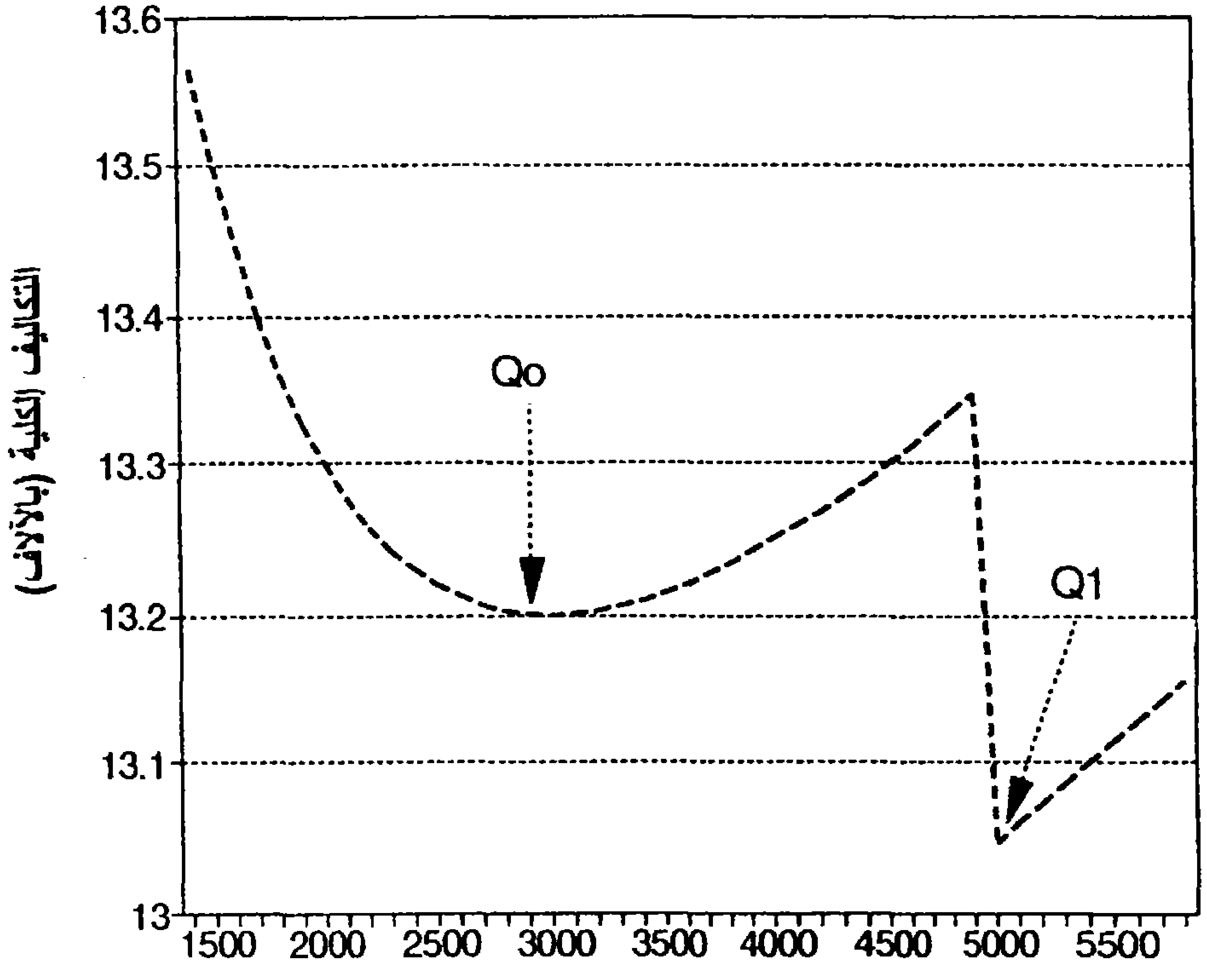
باستخدام (5) :

$$Q_2 = \sqrt{2(125)(14400) / \{.2 + (.05)\,(3)\}} = 3019$$

وحيث أن هذا العدد أقل من 5000، فإن Q_2 ليست محتملة، وهكذا تكون كمية الطلبية المثلى 5000. لاحظ أنه حتى هذا التغيير البسيط فى السعر يؤدى إلى تغيير كبير فى سياسة إصدار الطلبيات. ويوضح شكل (5) منحنيات التكلفة هذه .

شكل (5)

منحنى التكاليف الكلية مع التغيرات فى السعر



4 – تحديد مخزون الأمان ونقاط إعادة الطلب :

إن نقاط إعادة الطلب موجودة فى كل مكان حولنا. فنحن من الممكن أن نعيد طلب الطوابع البريدية عندما ينخفض مخزونها لدينا إلى 3 طوابع. وكان يوجد فيما مضى لسان مثقوب على جانب صناديق مناديل كلينكس الورقية وكان من المفروض أن ينزع العميل اللسان ثم يتبع التعليمات : "عندما ينخفض مستوى المناديل الورقية إلى هنا، يكون ذلك هو

الوقت المناسب لشراء علبتين آخريين من كلينكس". (لم يكن يتم إخبارك بنقطة إعادة الطلب فقط بل أيضاً بأن الكمية التى ينبغى أن تطلبها هى علبتان) .

شونبيرجر ونود (1992، ص 291)

ركز القسم السابق على تحديد كميات الطلبيات على افتراض أن من المقبول معاملة الطلب على أنه معلوم. وفى الواقع العملى، تتم نمذجة معدل الطلب باعتباره المتوسط الحسابى لتوزيع ما، غالباً ما يكون التوزيع الاعتيادى (بالنسبة للمخزون سريع الحركة نسبياً) أو توزيع Poisson (بالنسبة للأصناف بطيئة الحركة) . ويناقش هذا القسم قضية كيف ينبغى أن تؤثر قابلية التغير فى الطلب على القرارات المتعلقة بالمخزون. وبصفة خاصة، يفترض أن توزيع الطلب معلوم وأن الشركة تحاول تحديد مخزون أمان ما – احتياطى لسد الطلب الأكبر من المتوقع. وكما فعلنا من قبل، يفترض أن الطلب مستقل.

شكلياً، فى نظام الطلبية الثابتة يتم تعريف مخزون الأمان بأنه الفرق بين نقطة إعادة الطلب ومتوسط الطلب فى الوقت المعترض (الضائع) . والنظام محل الوصف هنا معروف بأنه نظام صندوقين مستمد من النظام المادى الذى لا يزال العمل به جارياً فى مواقع كثيرة. وفى محيط الصندوقين، يتم الاحتفاظ بالمخزون فى كلا الصندوقين ويتم سحب الأصناف من الصندوق الأول إلى أن يفرغ، وعند ذاك يتم إعادة الطلب وتسحب الأصناف من الصندوق الثانى إلى أن تصل الطلبية. وعندما تصل الطلبية يتم تعويض الكمية الناقصة فى الصندوق الثانى ويذهب الباقى إلى الصندوق الأول .

<u>هناك عدد من العوامل المؤثرة على حجم مخزون الأمان، من أهمها ما يلى:</u>

- <u>مستويات الخدمة</u>: عن طريق رفع مستوى مخزون الأمان، سيحدث نقص فى المخزون بصورة أقل.

- **تكاليف الاحتفاظ بالمخزون** : حيث أن مخزون الأمان يضاف إلى المخزون العادى، فإنه كلما كبرت كمية مخزون الأمان كلما ارتفعت تكاليف الاحتفاظ بالمخزون.
- **الوقت الحرج** : كلما طال الوقت الحرج، كلما كبر حجم مخزون الأمان اللازم للمحافظة على نفس مستويات الخدمة.
- **قابلية التغير في الطلب**: يزداد حجم مخزون الأمان كلما تراجعت القدرة على التنبؤ بالطلب.
- **حجم الطلبيات** : مع ازدياد عدد الطلبيات، سيزيد عدد مرات بلوغ نقطة إعادة الطلب، وبالتالى سيلزم مخزون أمان أكبر.

يركز هذا القسم على التحديد المستقل لمخزون الأمان، وإن كانت النماذج التى تدمج القرار المتعلق بحجم الطلبية مع قرار مخزون الأمان تعقد المسألة بصورة طفيفة فقط. أيضاً من أجل التبسيط يتم افتراض أن الوقت الحرج أقل من الوقت المنقضى بين الطلبيات .

- **توزيعات الطلب والوقت الحرج**:

يتطلب تقرير نقطة إعادة الطلب فى ظل طلب غير مؤكد تقرير توزيع الطلب والوقت الحرج. وتستخدم المناهج (المداخل) الأساسية البيانات السابقة لتحديد توزيع تجريبى ما أو تقدير قياس توزيع نظرى ما كالتوزيع العادى (أو المعتدل). لاحظ المثال التالى :

- **حالة بيانات منفصلة** :

لاحظت شركة ما آخر 200 يوم عمل من المبيعات. ولم تتضمن البيانات أى أيام نفذ فيها المخزون، ولا ترويجات خاصة. ولم تكن الموسمية والاتجاهات كبيرة أو هامة. افترض أن الوقت الحرج ثابت عند يومين. ويوضح شكل (6) البيانات محل الملاحظة والطلب الكلى المحتمل خلال اليومين. ويتم احتساب الطلب خلال اليومين عن طريق أخذ جميع التوليفات المحتملة للطلب خلال يوم واحد. ولتبسيط

الحسابات افترضنا أن الطلبات اليومية مستقلة. على سبيل المثال: من الممكن أن ينشأ طلب خلال وقت حرج مدته يومان بثلاث طرق مختلفة :

الطلب فى اليوم الأول	الطلب فى اليوم الثانى	الاحتمالية
صفر	2	39ر × 2ر = 078ر
1	1	33ر × 33ر = 1089ر
2	صفر	2ر × 39ر = 078ر

وهكذا، تكون الاحتمالية الكلية 0.2649 (=078. + 1089. + 078.)

وبرغم أن هذه الطريقة لتحديد توزيع الوقت الحرج يكون إتباعها سهلاً فى هذه الحالة البسيطة، إلا أنها سرعان ما تصبح عديمة الكفاءة إذا كان هناك الكثير من الطلبات المحتملة أو وقت حرج أطول. والبديل هو دمج البيانات محل الملاحظة ضمن توزيع نظرى من نوع ما. وبرغم أن تحليل دمج البيانات فى التوزيعات خارج عن نطاق هذا الفصل، فإنه ينبغى أن يفترض أن توزيع Poisson قد تم اختياره من أجل توضيح المنهج.

شكل (6)

بيانات الطلب الملاحظة

الطلب اليومى

الطلب	عدد أيام هذا الطلب	التكرار النسبى
صفر	78	39ر
1	66	33ر
2	40	20ر
3	140	05ر
4	6	03ر

متوسط الطلب اليومى = 1.00 الانحراف المعيارى للطلب اليومى = 1ر06

التوزيع المشترك للطلب فى الوقت الحرج "يومين"

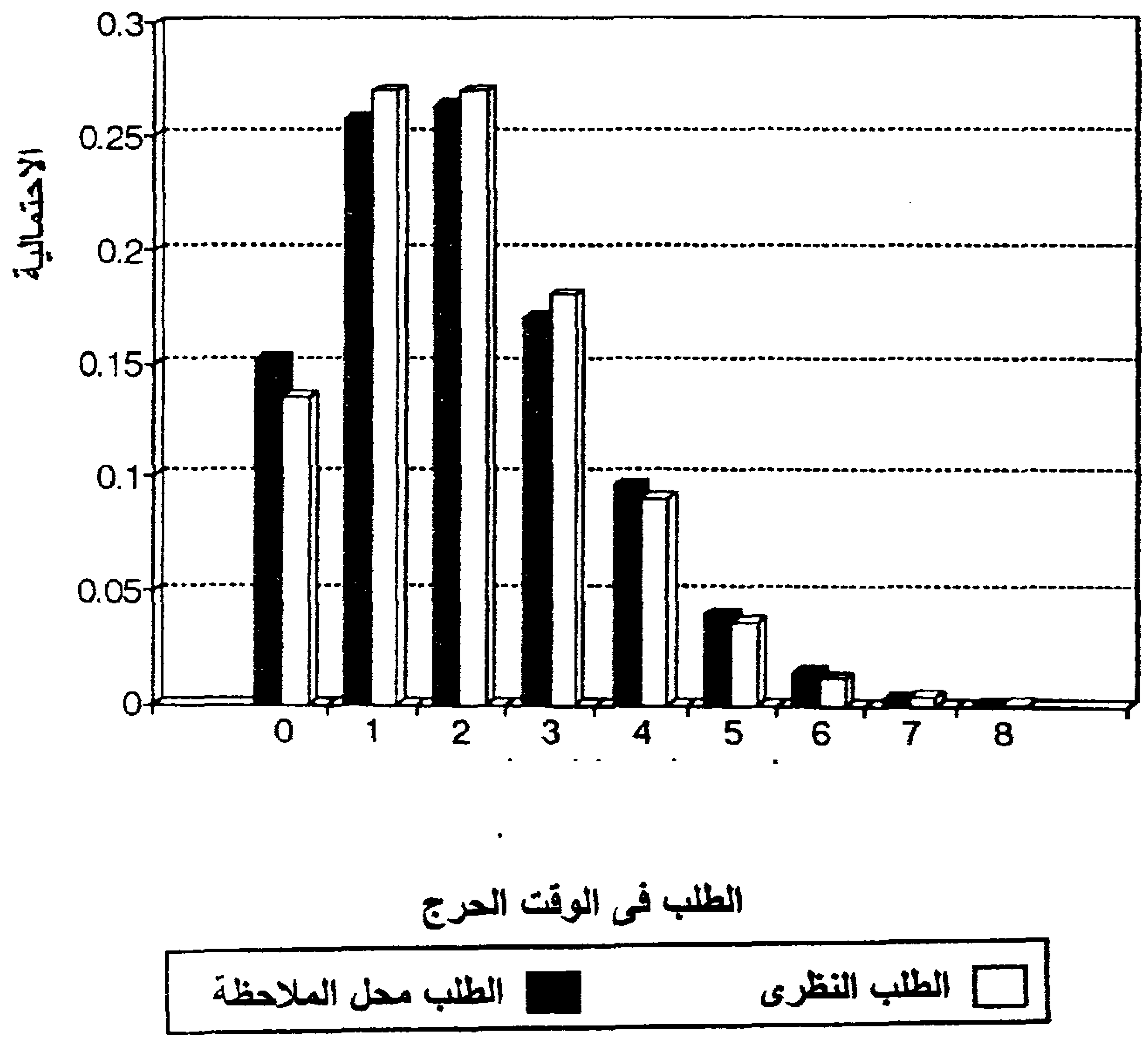
الطلب (d)	احتمالية الطلب = d	احتمالية الطلب ≤ d
صفر	1521ر	1521ر
1	2574ر	4095ر
2	2649ر	6744ر
3	1710ر	8454ر
4	0964ر	9418ر
5	0398ر	9816ر
6	0145ر	9961ر
7	0030ر	9991ر
8	0009ر	1ر000

- **مخزون الأمان مع الطلب المستمر:**

من أجل احتساب مخزون الأمان مع التوزيعات المتواصلة، من الضرورى معرفة احتمالية نشوء طلب كبير بصورة غير متوقعة، وبالتالى استنفاد المخزون الموجود. وغالباً ما يتم القيام بذلك من خلال مقياس إحصائى من نوع ما لتشتت توزيع الطلب ويكون عادةً الانحراف المعيارى. ونقصر اهتمامنا على التوزيع العادى (أو المعتدل) بدرجة كبيرة بسبب أهميته كنموذج للطلب على الأصناف سريعة الحركة وبسبب مرونته.

شكل (7)

التطابق بين التوزيع التجريبى والتوزيع النظرى



5 – النظم متعددة الأصناف :

كان يفترض سابقاً أن كل صنف يدار دون اعتبار لتفاعله مع الأصناف الأخرى فى نظام المخزون. ويوجد عدد قليل جداً من الظروف العملية التى يكون فيها ذلك عقلانياً ومنطقياً ، ومن ضمن أسباب ذلك:

- <u>تفاعل الطلب</u> : الآثار الناتجة من العلاقات بين الطلب والأصناف المختلفة – على سبيل المثال – امكانية استبدال الأصناف وتكامليتها.

- التعويض المشترك: الأصناف المتعددة التى تطلب فى آن واحد من مورد واحد .
- القيود : يوجد نموذجياً قيود على الاستثمار أو التخزين الأقصى (بالإضافة إلى سيناريوهات أخرى يجب أن تتشارك فيها الأصناف فى موارد قليلة) .

- **تفاعل الطلب :**

إن النوع الأكثر أهمية لتفاعل الطلب هو قابلية الاستبدال أى امكانية اشباع الطلب على صنف معين من خلال المعروض من صنف آخر. ويمكن معالجة ذلك بواسطة طرق متصلة بتحليلنا لعقوبات النقص – مثل تعديل العواقب المتعلقة بالربح لنفاذ المخزون لأخذ تفاعل الطلب فى الاعتبار. وبديهياً فإن الصنف ذا درجة قابلية الاستبدال المرتفعة جداً سيعطى تكلفة نفاذ مخزون أدنى ومخزون أمان أقل من صنف مماثل لا يوجد تفاعل طلب له.

- **التعويض المشترك :**

من الشائع السماح لعدد من الطلبيات الصغيرة بالتراكم قبل أن يتم إصدار طلبية بالفعل، وربما يكون ذلك بسبب وفورات الحجم فى المناولة والطلب، حجم الطلبية الأدنى أو عوامل أخرى، وهذا أيضاً إجراء طبيعى ومألوف فى نظام الفترات الثابتة. وتتضمن دراسة لوف (1979) طريقة اكتشافية فعالة (بناءً على كمية الطلبية الاقتصادية) لتجميع الأصناف فى طلبية واحدة وهناك بدائل مطروحة فى دراسة وولسى وسوانسون (1974) وسيلفر وبيترسون (1985) .

- **تصنيف ABC :**

> **تكمن قيمة هذه الأداة (تصنيف ABC) فى الطريقة التى تبين بها أن تحقيق منافع عظمى يمكن أن يكون ممكناً إذا تم توجيه تحليل المخزون والرقابة عليه نحو أهم الأصناف**
>
> مورجان (1963، ص103)

فى المحيط متعدد الأصناف، سوف يتطلب عدد قليل نسبياً من الأصناف درجة مرتفعة من الرقابة، ولذا فمن المهم إدارة كل صنف بدرجة من الجهد تتناسب مع المفاضلة بين التكلفة والعائد. ويسمى المدخل المعتاد (أو المعيارى) لتقرير أولويات الأصناف ضمن نظام ما، بما فى ذلك نظام المخزون، تصنيف ABC.

هنا يتم تصنيف الأصناف إلى ثلاث مجموعات: A و B و C (أو تقسيم أدق إن كان ذلك مطلوباً). وتتمتع أصناف الفئة (A) بالأولوية القصوى فهى الأصناف التى تكون الرقابة عليها هى الأشد حيوية و/أو ربحية، أما أصناف (C) فهى ذات الأولوية الدنيا وأصناف (B) وسط بين هاتين المجموعتين.

يمكن القيام بالتصنيف بعدة طرق مختلفة، لكن الأسلوب الشائع هو ترتيب الأصناف من حيث المبيعات الدولارية السنوية المتناقصة. والقواعد الإرشادية الإيضاحية يمكن أن تكون كالتالى:

أصناف (A) : تمثل 20% من كل الأصناف ولكن 70% من المبيعات .

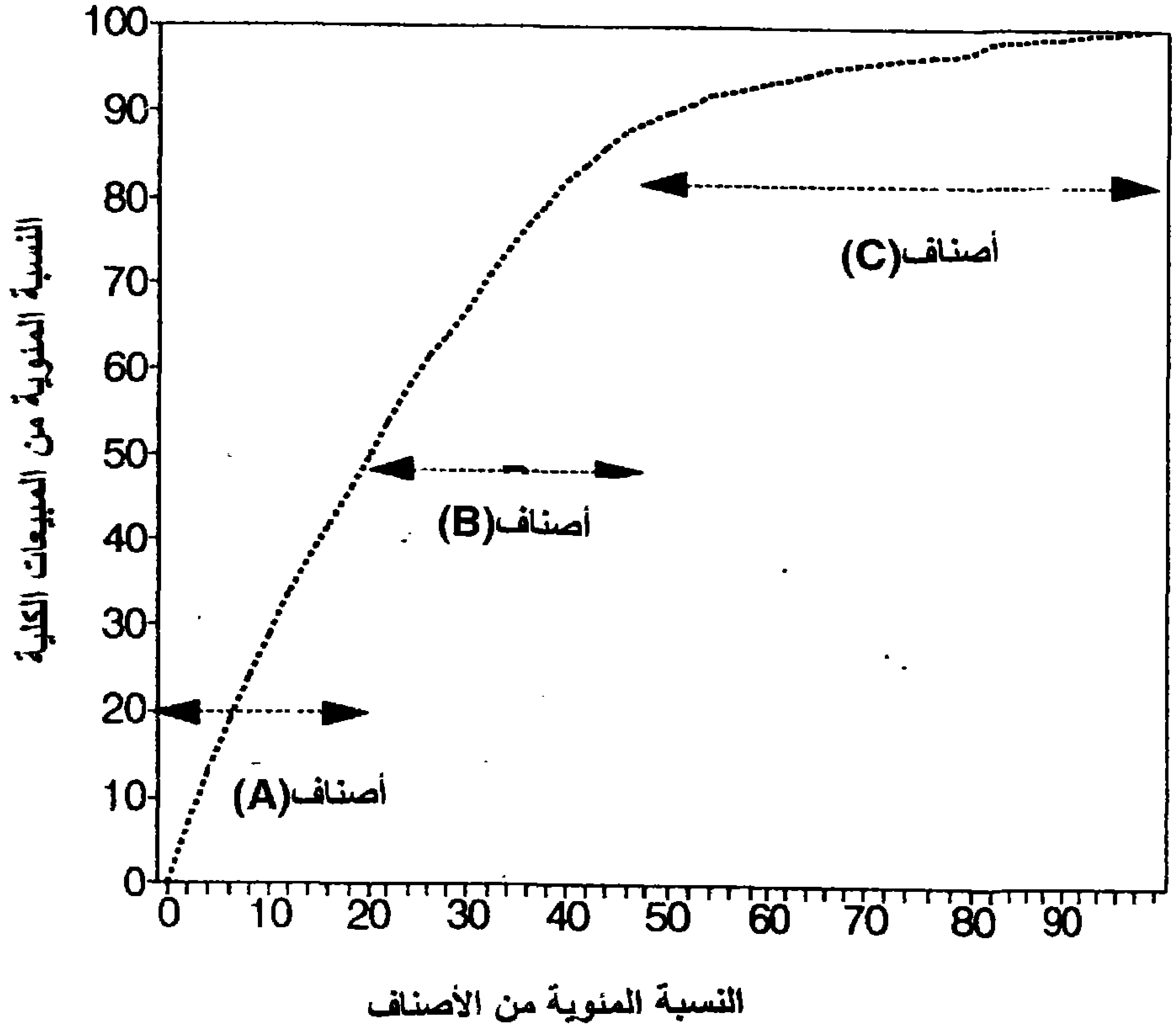
أصناف (B) : تمثل 30% من كل الأصناف ولكن 20% من المبيعات.

أصناف (C) : تمثل 50% من كل الأصناف ولكن 10% فقط من المبيعات.

من الواضح أن هذه الأرقام ستختلف وتتفاوت حسب المشكلة المعينة. ومن الأسباب الرئيسية التى تدعو لتقرير هذا النوع من التصنيف تطبيق سياسات إدارية مختلفة ضمن الفئات المختلفة. ويوضح شكل (8) تصنيف ABC افتراضى.

شكل (8)

تصنيف ABC



هنــاك مثــالان لهــذه التقنيــة وهمــا فــلاورز وأونيــل (1978) وكــانن وجالفــاو (1980). ويتناول الأول مخزون قطع الغيار، فقط قررا أن 363 من 1337 صنفاً كانت أصناف (A). وتمت إدارة هذه الأصناف بعد ذلك لتسهيل وتسريع إعادة طلبها وتتبعها. من فلاورز وأونيل (1980، ص 77) :

إن إعداد طلبات الحصول على هذه الأصناف يعني أن معلومات كاملة ودقيقة متاحة فوراً من أجل أغراض إصدار الطلبيات. وتشمل هذه المعلومات التاريخ السابق للصنف ومواصفاته والبائعين الأساسيين والثانويين والأوقات الحرجة.

والموافقة على مشتريات الإدارات والأقسام يكون مطلوباً مرة واحدة فى السنة فقط وليس فى كل مرة يتم فيها شراء الصنف.

ويتناول كاتن وجالفاو (1980) الرقابة على مخزون يحتوى على مواد مستوردة. وإدارة هذه الأنواع من المخزون أكثر تعقيداً بسبب الأوقات الحرجة الأطول والقيود على الواردات وعوامل أخرى. وقد قرر أن 36 من 436 صنفاً يمثل 75% من الاستخدام الدولارى السنوى كانت أصناف (A) ، ركزا بعد ذلك على الأصناف المندرجة ضمن فئة (A) والتى كانت مستوردة ثم وجها نظامهما للرقابة على المخزون نحو هذه الأصناف بدرجة كبيرة .

- **منهج سطح السياسة** :

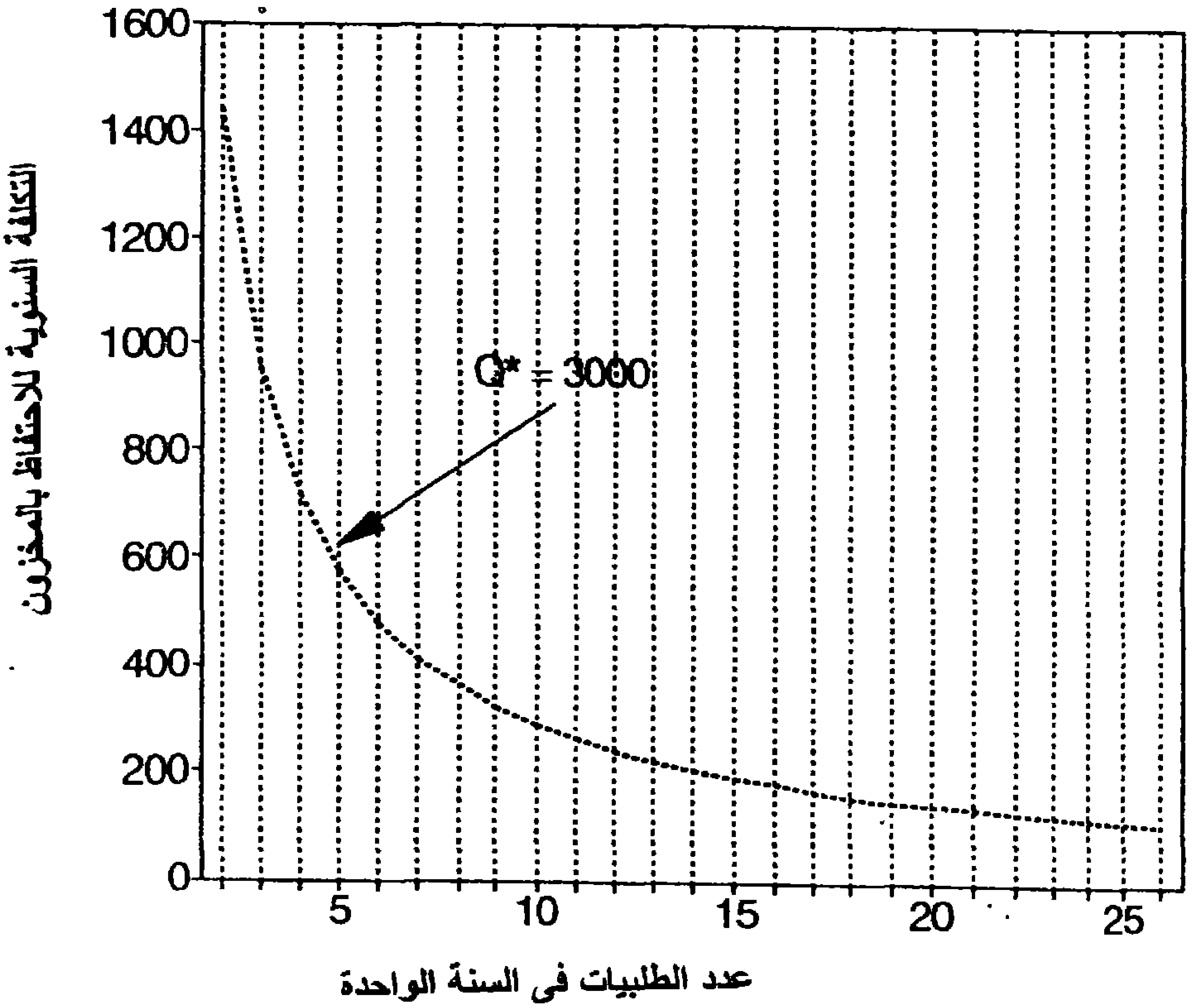
هناك بديل هام للنماذج الكمية وهو سطح السياسة (أو منحنى التبادل، منحنى السياسة....الخ). هنا بدلاً من تقرير التكاليف بشكل واضح وصريح يقرر المرء "السطح الممكن بلوغه" – فعلى سبيل المثال: توليفات احتمالات النقص فى عدد الطلبيات، متوسط المخزون ...الخ الممكن بلوغها بواسطة سياسات مخزون بديلة. وتخلق هذه المعايير ثلاثة أبعاد للسطح – مستويات الخدمة، حمل العمل والاستثمار- لا يمكن ربطها ببعض بسهولة من الناحية الدولارية، ومن خلال النظر إلى هذا النوع من المنحنيات من الممكن رؤية كيف – مثلاً – يتفاعل الاستثمار فى المخزون وعدد الطلبيات المصدرة. وكما قال ستار وميللر (1962، ص 130):

إنه يوفر وسيلة يستطيع المدير التنفيذى من خلالها إستغلال معرفته وخبرته فى ظروف لا يمكن فيها تحويل هذه المعرفة والخبرة إلى شكل تقديرات تكاليف. وغالباً ما يستطيع المدير التنفيذى بما لديه من معرفة وثيقة بظروف الشركة أن يقارب بسرعة النقطة المثلى على المنحنى دون الاضطرار إلى تحويل معرفته إلى شكل تكاليف الاحتفاظ بالمخزون والمخزون – وهو شيء يمكن غالباً أن يؤدى بشكل سيء إن تم القيام به أصلاً .

افترض أنه لا يوجد تقدير موثوق للتكلفة الثابتة للتعويض. إلا أنـه من خـلال تغيير Q يمكن توليد توليفات مختلفة من تكاليف الاحتفاظ بالمخزون (20% من المخزون المتوسط كما من قبل) وعدد الطلبيات المصدرة. ويبين شكل (9) كيف تتفاعل هاتـان المجموعتـان من مكونـات التكلفة. سوف يختار مدير المخزون من Qs المحتملة على هذا المنحنى بسبب معاييره المعينة. على سبيل المثـال: يبين هذا المنحنى امكانيـة تحقيق وفورات كبيرة فى تكاليف الاحتفاظ بالمخزون عن طريق مضاعفة عدد الطلبيات من 5 إلى 10 .

شكل (9)

مثال لمنحنى سياسة



6 – فى الوقت المضبوط :

ربما يكون الإنتاج فى الوقت المضبوط أو JIT قد نال اهتماماً فى وقت قصير أكثر من أى تقنية تصنيع جديدة أخرى. والسبب الرئيسى هو أن الفضل فى جانب كبير من نجاح التصنيع فى اليابان يعود إلى تقنية فى الوقت المضبوط.

وولى (1986، ص 38)

تتطلب تقنية فى الوقت المضبوط العملية منا بالتأكيد فعل الأشياء بصورة مختلفة ولكن ليس إعادة تشكيل أنماط تفكيرنا الأساسية ولا تحطيم أى نظام راسخ. وتلعب تقنية JIT الرومانسية – على العكس من ذلك – بشدة على البلاغة الثورية بدءاً من اطلاق دعوة للعمل : إن أملنا الوحيد فى تفادى شبح الهيمنة الصناعية اليابانية هو أن نتبنى نحن منهج فى الوقت المضبوط الآن وفوراً .

زيبكن (1991، ص 42)

من الأسباب الهامة للاحتفاظ بالمخزون عدم قدرة الشركة على تحقيق التزامن بين التسليم والطلب. وهكذا، فإن نظام المخزون (الغربى) التقليدى من نوعية "تحسباً للظروف" Just-in-Case ، حيث يتم الاحتفاظ بكميات كبيرة من مخزون الأمان لتغطية عدم التأكد من الطلب بسبب طول الوقت المطلوب للطلبية وقابلية تغيره أو بسبب التكتل Lumpiness فى عملية الإنتاج. وبرغم أن معظم إدارة المخزون يدور حول ما يجب فعله بسبب هذا الوقت المطلوب لإنجاز الطلبية، تعمل المداخل الأخرى نحو إلغاء الوقت المطلوب. والمثال الكلاسيكى على ذلك هو نظام فى الوقت المضبوط الذى طورته شركة تويوتا للسيارات فى الخمسينيات. وبرغم أن هذا النظام يلائم تماماً إدارة المخزون فى محيط أو سياق الإنتاج، إلا أن منهجه العام له قابلية تطبيق عامة جداً.

مثلما يعنى الهدف من منهج فى الوقت المضبوط، فإن جوهر نظام JIT هو تنسيق عمليات جلب المواد والإنتاج بحيث تسلم الأصناف وتكون متاحة عندما تطلب بالضبط. ومن الممكن أن تكون أحجام الطلبيات منخفضة بحيث تكون كسوراً من استخدام يوم واحد. ومن الواضح أنه لكى ينجح هذا النوع من النظم يجب أن تتوافر بيئة خاصة. على سبيل المثال: غالباً ما يقال إن التكامل الرأسى للتصنيع اليابانى ميزة رئيسية تساعد فى تنفيذ نظام JIT .

يقدم هوف (1982) "ثمانى وصايا للتنفيذ الفعال لنظام فى الوقت المضبوط":

1 – المسافات القصيرة بين المشترى والمورد.
2 – الكمية الممكن الاعتماد عليها.
3 – شبكة الموردين الصغيرة.
4 – النقل الممكن الاعتماد عليه.
5 – مرونة التصنيع.
6 – أحجام الطلبيات الصغيرة.
7 – تسهيلات فعالة للاستلام ومناولة المواد.
8 – التزام الإدارة القوى.

لقد أثبت هذا النوع من إدارة المخزون أنه شديد الفعالية فى اليابان وخطا عدد من الشركات الأمريكية (أبرزها شركات صناعة السيارات) خطوات كبيرة نحو تكييف وتطويع هذا النظام مع البيئة الأمريكية. ويتطلب ذلك إحداث تغييرات جذرية فى العلاقات مع الموردين وفى تسهيلات مناولة المواد. لكن الوفورات فى تكاليف الاحتفاظ بالمخزون واستغلال المساحة..الخ يبدو أنها تجعل من هذا النظام بديلاً جذاباً للنظم القائمة. ووفقاً لبوش وسميث (1982، ص24) :

فى الواقع لن يؤدى استلام المواد عند الحاجة لها فوراً – يومياً على الأقل والأفضل كل عدة ساعات قليلة – إلى تحرير النقدية المحبوسة فى مخزون

شركات صناعة السيارات فقط بل سيوفر أيضاً النفقات السنوية الهائلة المتكبدة في سبيل الاحتفاظ به.

7 – إدارة نظام المخزون ككل:

يحاول هذا القسم تجميع الأقسام السابقة لهذا الفصل وتقديم بدائل للنماذج الكمية التى ناقشناها فيما سبق. وكما ذكر من قبل برغم أن قرارات المخزون يجب أن تتخذ على المستوى "الجزئى" (الأصناف الفردية والمواقع الفردية)، فإن من الصعب قياس تكاليف المخزون (والأداء إلى حد ما) إلا على المستوى "الكلى". وقد برز عدد من طرق التعامل مع إدارة المخزون على مستوى مجمع بدرجة أكبر.

- **التنفيذ** :

<u>هنا يمكن النظر للاستراتيجية العامة كخمس خطوات قبل التنفيذ النهائى :</u>

- **تحليل النظام الحالى**: ما هى مستويات الأداء الحالية؟ ما هى عيوب النظام الحالى؟
- **إنشاء قواعد للبيانات**: ما هى البيانات المتاحة عن الطلب والوقت المطلوب لإنجاز الطلبية؟ ما هى القيود التشغيلية (زمن البقاء على الأرفف، مساحة التخزين، الاستثمار، العاملين...الخ)؟ ما هى بيانات التكلفة وثيقة الصلة؟ كيف يتم قياس مستويات الخدمة؟
- **تصنيف الأصناف**: هل يمكن تطوير منهج ABC لتقرير الأصناف الأكثر أهمية؟ ما هى مجموعات الأصناف الممكن الرقابة عليها بصورة مشتركة؟
- **تقرير السياسات الرقابية** : وفقاً للخطوات السابقة، ما هى تقنيات التنبؤ وسياسات إصدار الطلبيات الملائمة لكل (فئة) من الأصناف؟
- **الاختبار**: على مجموعة فرعية من الأصناف، قم باختبار استراتيجية التشغيل المختارة: هل يسير أداؤها كما هو متوقع؟ هل هذا الأداء كافٍ؟ إن لم يكن كذلك ارجع للخطوة الرابعة .

- **تنفيذ نظم المخزون :**

هنـاك مثـالان لتنفيذ نظم المخـزون علـى نطـاق واسـع يمكـن أن يسـاهما فـى إيضاح هذه النقاط. وقد تم تطوير الأول من أجل شركة أمريكية لـديها مخـزون كبير من قطع الغيار. وبسبب عدد الأصناف ومواقع التخزين، كانـت سياسـات المخـزون السابقة بسيطة: كان يتم تقرير الطلبيات كعدد من شهور العرض وكانـت مسـتويات المخزون تراجع مرة فى الأسبوع كحد أقصى. لم توجد بيانـات عن التكلفـة ولكن اعتبرت مستويات الخدمة هامة جداً. وكان يجرى إعادة تقييم النظـام بسـبب وجـود مستويات مخزون مرتفعة بصورة زائـدة وبسبب عدم قـدرة النظـام علـى الاسـتجابة للطلب الموسمى والمتقلب.

بعـد إجـراء تحليل للنظـام وإنـشـاء قاعـدة لبيانـات التكـاليف، قـدمت توصـيات بتقسيم الأصناف إلى مجموعتين حسب أهميتها: أصناف (A) (التى سيتم الحصول على بيانات تكاليف تفصيلية عنها) وأصناف (B) (التى ستؤخذ مستويات الخدمـة فى الاعتبار فيما يتعلق بها فقط). ثـم تـم بعد ذلك تقسيم هـاتين المجمـوعتين أكثر على أصناف بطيئة الحركة وسريعة الحركـة. وقد تـم نمذجـة النـوع الأول بواسـطة توزيع بويسـون والنوع الثانى بواسطة توزيع عادى (أو معتدل). كما ذكر من قبل، فيما يتعلق بالقيم الكبيرة للطلب المتوسط يكون توزيـع بويسون والتوزيـع العـادى شبه متطابقتين. وهكذا، فإنه من خلال استخدام هذين التوزيعين تحصل علـى درجـة من الثبـات والاتـساق، فـإذا قمنـا باحتـساب نقطـة إعـادة طلـب مـا بنـاءً علـى أى الافتراضين، من المحتمل أن تكون الإجابة متماثلة جداً. وقد تم وضع سياسات طلب كمية الطلب الاقتصادية EOQ من خلال أخذ القيود علـى مـدة بقـاء المخـزون علـى الأرفف Shelf Life والتخزين فى الاعتبار. وقد أحدث تنفيذ هذا النظـام خفضاً فـى المخزون بنسبة 20% دون تغيير فى مستويات الخدمة .

المثال الثانى، مأخوذ من دراسة أوستن (1977) التى تصف جزءاً من نظام USAF للاحتفاظ بمخزون قطع غيار الأسلحة. كان النظام القائم يضم 250 ألف صنف ويتكبد تكاليف جلب مواد سنوية قدرها 350 – 400 مليون دولار، وكانت تنبؤات الطلب نماذج سلسلة زمنية بسيطة. وتم احتساب تكلفة الاحتفاظ بالمخزون السنوية (h+iC) كـ 32% من كل الأصناف، وتكونت هذه النسبة من 10% للتمويل، 1% للتخزين و21% للتقادم. وكان مخزون الأمان ثابتاً عند طلب مدته شهر واحد. وقدرت تكاليف إصدار الطلبيات بـ 142 دولاراً للطلبيات التى تقل قيمتها عن 2500 دولار و424 دولاراً للطلبيات الأكبر. وكان هناك قيد إدارى آخر وهو أن جميع الطلبيات يجب أن تغطى عرضاً تتراوح مدته بين 3 شهور و3 سنوات.

إن النظام السابق يصلح لتطبيق تحليل ABC، وقد أوصت مجموعة أوستن بأن تكون أصناف (A) هى الأصناف التى كانت كمية طلبياتها أقل من معروض ستة شهور. (اتضح أن هذا يمثل 4% من كل الأصناف و67% من القيمة الدولارية). كما تم أيضاً تغيير طرق التنبؤ، ونجحت طريقة التسوية الأسية، وفيما يتعلق للأصناف الـ 250 صاحبة أعلى طلب دولارى، تم تطوير تنبؤات انحدار. كذلك تم تعديل تقديرات التقادم ليتراوح بين صفر و28% . والنقطة المثيرة للاهتمام هى أن التطبيق تبين أنه حقق وفورات أقل بكثير من الوفورات المتوقعة. ومن الأسباب الرئيسية لذلك الصعوبة البالغة لتوقع الطلب على قطع الغيار.

يشير هذان المثالان إلى عدد من النقاط الهامة فى عمليات التنفيذ واسعة النطاق. النقطة الأولى هى أنه بسبب التعقيد الشديد لإدارة النظام، يجب تطبيق إجراءات بسيطة نسبياً فيما يتعلق بالغالبية العظمى من الأصناف. وينبغى توجيه نظام الرقابة على المخزون نحو أصناف (A) التى ستحقق الرقابة عليها أفضل مفاضلة بين التكلفة والعائد.

- **قياس الأداء :**

كما ذكر من قبل، فإن قياس أداء نظم المخزون صعب للغاية. أيضاً توجد فروق كبيرة بين معايير نظم المخزون المتصلة بالإنتاج مقابل السلع تامة الصنع. وعلى الرغم من هذه الصعوبات، هناك بعض القياسات الرئيسية التى تشمل:

- مستويات الخدمة :

كما ذكر فى القسم الثانى، يعد ذلك ميزة رئيسية مستفادة من الاحتفاظ بالمخزون، وتقاس مستويات الخدمة بطرق مختلفة منها عدد مرات النقص والنسبة المئوية للطلب المشبع من المخزون.

- الاستثمار فى المخزون :

إن العقبة الرئيسية أمام تحقيق مستويات خدمة مرتفعة هى ضخامة حجم تكاليف الفرصة البديلة النابعة من الاحتفاظ بكميات مخزون كبيرة، ويقوم المقياس المعتاد للاستثمار على تكلفة فرصة بديلة لرأس المال ودوران المخزون. وكما سبق أن ذكر فى القسم الثانى، فإن بعض الجهات تعتقد أن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون السنوية مقدرة عموماً بأقل مما هى فى الحقيقة .

الفصل السابع

سياسات الاستثمار والاقتراض

الفصل السابع
سياسات الاستثمار والاقتراض

● **مقدمة :**

يعتبر وجود أصول سائلة بدرجة كافية هاماً لأنها تسهم فى التشغيل بعدة طرق:

- توفر سيولة مستمرة .
- تتيح للشركة مرونة عند الانفاق الرأسمالى.
- تقلل تكلفة الاقتراض.
- تعمل كوسيلة تأمين كمقرض وكملجأ أخير للمقترضين.

وأحد المبادىء الأساسية الأكثر أهمية فى التمويل هى سياسة التنويع Diversification وهناك مقولة شائعة وهى "لا تضع البيض كله فى سلة واحدة"، وهذا مفهوم هام جداً فى اختيار استراتيجيات الاستثمار والاقتراض، فمن ناحية الاستثمار، يمكن للتنويع أنه يخفف من المخاطر المختلفة بسبب تقلبات أسعار الفائدة أو بسبب فشل أحد أوجه الاستثمار، أما من ناحية التمويل فإن التنويع يتيح للمنشأة مصادر متنوعة للنقدية تمكنها من كسب ميزة نتيجة تغير ظروف السوق، ويعمل هذا الفصل على بيان كيفية استخدام أساليب الاستثمار والاقتراض فى إدارة السيولة للمنشأة .

<u>والأقسام الأساسية فى هذا الفصل هى :</u>

1 – **إدارة السيولة :** **Liquidity Management**

ويناقش هذا القسم كيف يمكن إدارة الاقتراض والاستثمار بطريقة مناسبة تتسق مع الاستراتيجيات العامة للمنشأة فى إدارة السيولة .

2 – **إرشادات الاستثمار :** **Investment Guidelines**

ويوضح كيف توضع السمات العامة لوسائل الاستثمار قصير الأجل فى إطار استثمار متوافق مع سمات وأهداف المنشأة .

3 – استراتيجية الاستثمار : Investment Strategy

لتحليل الاستراتيجية الأساسية للاستثمار والحصول على منافع عديدة والاستفادة من قوانين الضرائب والمعالجات الضريبية المميزة.

4 – استراتيجية الاقتراض : Borrowing Strategy

يعمل هذا القسم على بيان كيف تقوم المنشأة بتعزيز دخولها وحصولها على ائتمان قصير الأجل باستخدام أساليب تعزيز الائتمان مثل ضمان طرف ثالث أو التوريق .

5 – عقود المشتقات (الخيارات والمستقبليات) : Options and Futures

ويوضح هذا القسم كيف يمكن استخدام الخيارات والمستقبليات لتخفيض المخاطر.

أولاً : سياسة السيولة :

أحد المهام الأساسية للإدارة المالية للشركة هى تحديد وتطبيق سياسة السيولة والتى تتضمن ما يلى :

1 – التدفقات النقدية للمنشأة، وتحديد الرصيد النقدى والاستثمارات قصيرة الأجل.

2 – حصول المنشأة على مصادر ائتمان قصيرة الأجل.

3 – إدارة التدفقات النقدية.

4 – إعادة التفاوض على عقود الدين.

5 – تصفية الأصول.

6 – الإفلاس.

ويمثل البندان الأول والثانى السيولة المبدئية للمنشأة، أى المصادر التى يتوقع سحبها لتوفير النقدية للمنشأة فى ظل ظروف التشغيل العادية، أما البنود التالية فهى تمثل مصادر الحصول على النقدية لتوليد أموال قصيرة الأجل لمجابهة الحاجة إلى النقدية وحتى نصل إلى الذروة وهى الإفلاس .

ـ السيولة الأولية : **Liquidity Policy**

يتكون المستوى الأول للسيولة من الاستثمارات قصيرة الأجل والاحتياطيات النقدية للمنشأة، وبالنسبة لمعظم المنشآت تكون هذه الطريقة مكلفة نسبياً للحفاظ على السيولة، فالعائد على الاستثمار للأصول المنتجة يتجاوز كثيراً عائدات الاستثمار قصير الأجل.

والطبقة الثانية (الدخول على الاقتراض قصير الأجل) ربما تكون أكثر أهمية لمعظم المنشآت وتعتمد طبيعة هذا المصدر للسيولة كثيراً على الظروف المالية للمنشأة، فالمنشآت يكون لديها فرص جيدة لعدم استخدام الائتمان تكون منطقياً أفضل كثيراً مما أن تلتزم بخطوط ائتمان ومصادر متنوعة من الدخول.

ـ السيولة الثانوية : **Secondary Liquidity**

يكمن الفرق الرئيسى بين السيولة الآولية والسيولة الثانوية هو أن الأولى يمكن استخدامها دون الاخلال بالعمليات العادية للمنشأة ، وتتطلب المصادر من (3) إلى (5) درجات متفاوتة من تصفية المنشأة فهو يتراوح من مجرد منح خصومات فى الائتمان التجارى إلى تصفية الأصول التشغيلية .

شكل (1)

إدارة الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة كمصدر للسيولة

المخـــزون : <u>الأساس هو تقليل الاستثمار فى المخزون :</u>

- باستخدام كميات أقل من المخزون.
- تقليل عدد البنود المخزونة.
- منح خصومات لزيادة الطلب.

حسابات القبض: <u>الهدف الرئيسى هو زيادة الإيرادات :</u>

- تقليل معايير الائتمان.

- سياسات تحصيل أكثر إحكاماً.
- العمل على توليد فرص أسواق جديدة.

حسابات الدفع : الهدف هو تأجيل المدفوعات :
- تأخير المدفوعات قدر الامكان.
- الحصول على خصومات تجارية أعلى.
- إعادة التفاوض بالنسبة لعقود الائتمان التجارى.

ويتم إتباع المستويان الرابع والخامس فى الحالات الصعبة التى يكون فيها لدى المنشأة مشكلات فى سداد أقساط القرض وفوائده وبدلاً من التقصير والاضطرار إلى تصفية بعض الأصول، فإنها تحاول التفاوض على بعض التخفيف من أعباء ديونها ، كما أنها تحاول إقناع الموردين والدائنين بمد فترات الائتمان.

وبالنسبة للمستوى الخامس المتعلق ببيع الأصول فإنه أحد الحلول الصعبة، وذلك لأن ضيق الوقت لا يساعد فى الحصول على سعر معقول والمنشأة التى تكون فى حالة تعثر مالى يكون لها موقف تفاوضى ضعيف مع المشترين المحتملين.

وتوضح هذه النظرة العامة لجدارة المنشأة الائتمانية ضرورة صياغة استراتيجية معقولة للاستثمار والاقتراض بحيث تشمل تحديد أولويات الاقتراض والاستثمار والتى تشمل :

أ – التأثير على ربحية المنشأة : Impact on Firm Profitability

هناك علاقة طردية بين الربحية والمخاطر، فالعوائد الأعلى المتوقعة على الاستثمارات تأتى عموماً على حساب المخاطر الأعلى و/أو السيولة الأقل، وبالنسبة للاقتراض فإن المصدر الأرخص هو بشكل عادى الذى يتم فى غير أوقات الشدة أو المعاناة من صعوبات مالية .

ب – متطلبات السيولة : Liquidity Requirements

إذا كـان للمنـشأة طلبـات غيـر مؤكـدة للـسيولة، فـإن محفظـة الاسـتثمارات واستراتيجية الاقتراض يجب أن تكون سرية ، فالاستثمارات يجب أن تكون لفترات قصيرة الأجل أو سوق ثانوية نشطة كما أن الاقتراض يجب أن يكون سهل الحصول عليه نسبياً .

جـ- الوضع الضريبى : Tax Position

يمكن استخدام العديد من الأدوات التى تحقق ميزة ضريبية للشركة، وكلما كان سعر الضريبة الحدى للشركة أعلى كلما كانت هذه الأدوات أكثر جاذبية .

ثانياً : إرشادات الاستثمار وأهداف وقيوده :

Investment Guidelines, Objectives and Constraints

ذكر أحد المديرين :

"نحن متحفظون، يجب أن نبنى استثمارات على قائمة معتمدة من الشركات الجيدة، فإذا كـان النظر إلـى أسـهم جديـدة – فإننـا نرصده قبل وضـع الـشركة فـى القائمة المعتمدة ، ونراقب أسعارها، وكيف يكون رد فعلها للسوق على أساس يوم بعد يـوم ، ثم نحدد بعد ذلك سقفاً ائتمانياً ، ولا نحدد فقط حدوداً للإصدار وإنما أيضاً للمتاجرة ".

وينبغى أن تعكس إرشادات الاستثمار ظروف الـشركة الماليـة وتفضيلاتها للعائد والمخاطرة، وتعتبر إرشادات الاستثمار أساسية للحفاظ على هذه الرابطة.

ويوصف الهدف العام للاستثمار قصير الأجل غالباً بأنـه تعظيم العائد بعد الضريبة على الأموال المستثمرة على مدار الزمن المحدد مسبقاً للاستثمار، وفـى المنـشآت الأقل مغامرة قد يكون الهدف هو الاستثمار المتحفظ لأصول الـشركة لتحقيق عائد عادل ، وتقع مثل هذه الاستثمارات فى ظل قيود معينـة تحكم مستوى المخاطر العامة للاستثمار وتحديد المسئوليات ومعايير الأداء.

وتعتمد قيود الاستثمار على عاملين أوليين هما:

1 – مواقف الشركة فى مبادلة العائد /المخاطر (أى هل تفضل الشركة المغامرة للحصول على عائد مرتفع مع مخاطر عالية أم تفضل عمل محفظة الاستثمار قصر الأجل كمصدر هام للسيولة مع عائد معقول).

2 – سمات التدفق النقدى للمنشأة أى هل التدفقات النقدية كبيرة بدرجة كافية ويمكن توقعها بدرجة معقولة من الدقة حتى يمكن عمل استثمارات قصيرة الأجل، وما هو الوضع الضريبى للمنشأة حالياً والوضع المتوقع؟

ويكون لإرشادات الاستثمار عدد من المكونات هى :

1 – قيود على الاستثمارات المحتملة.

2 – قيود على استراتيجيات الاستثمار.

3 – متطلبات التقارير.

4 – تقييم الأداء وأهداف الاستثمار.

5 – تحديد المسئوليات.

ويمكن تناول بعض هذه الإرشادات بتفصيل أكثر لما يلى :

1ـ قيود الاستثمار :

لضمان اتساق قرارات الاستثمار مع الاستراتيجية العامة للمنشأة فإن إرشادات الاستثمار تتضمن بعض القيود على أنواع الأوراق المالية المسموح بالاستثمار فيها وهى تشتمل عادة على :

أ – مدة الاستحقاق : **Maturity**

بينما توفر الاستثمارات فى أوراق مالية طويلة الأجل بصفة عامة ناتجاً أعلى إلا أن هذا يكون على حساب مخاطر عامة أعلى وسيولة أقل، ولذلك يكون من المناسب التحفظ بتنويع الاستثمارات عبر فترات استحقاق مختلفة، والإرشاد فى هذا المجال يتضمن عادة بيان بالاستثمارات المرغوبة فى مدى زمنى معين .

ب – الجـــــودة : Quality

يقصد بذلك مستوى الجدارة الائتمانية للشركات مصدرة الأوراق المالية، فهناك أوراق ذات جدارة ائتمانية مرتفعة مثلاً AAA وتتدرج إلى أقل فى فئة B ثم C ثم D ، وهكذا .

وتكتسب الجودة أهمية فى تحديد النوعية التى تستثمر فيها المنشأة ويدخل فيها العائد والمخاطر ضمن التقييم .

جـ - القابلية للبيع بسهولة : Marketability

تكون الورقة المالية قابلة للتسويق إذا كان من الممكن بيعها باحجام كبيرة بسرعة وبدون تفاوت كبير فى السعر، وتضمن البورصات النشطة تسويق الأوراق المالية المتداولة بها بسرعة.

د – الاستقرار النسبى للسعر : Price Stability

تتقلب أسعار الأوراق المالية المتعلقة بالديون (مثل السندات) عند تغير أسعار الفائدة، فهناك علاقة عكسية بين قيمة السندات وسعر الفائدة، ولذلك فإن زيادة أسعار الفائدة السوقية يؤدى إلى انخفاض القيمة السوقية للسندات ذات سعر الفائدة الثابت، ولذلك يكون سعر أداة الدين أكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة للسندات ذات مدة الاستحقاق الأطول، وهذا دافع لضرورة مراعاة استخدام قيود مدة الاستحقاق عند التفكير فى الاستثمار فى السندات أو أدوات الدين بصفة عامة.

هـ - فئات الأداة المالية : Instrument Classes

بينما معظم محافظ الاستثمار تكون من التزامات دين قصير الأجل، فإنه فى حالات كثيرة يكون من المناسب أن تشمل مدى واسع من الفئات الأخرى، مثال ذلك الأسهم الممتازة، كذلك الأدوات المالية المشتقة (مثل الخيارات وعقود المقايضة، والعقود الآجلة والمستقبلية) والتى يمكن أن تلعب دوراً هاماً فى إدارة مخاطر محفظة الاستثمار.

وكذلك ينبغى الأخذ فى الاعتبار القيود الأخرى (مثل المنافسة) والتى تفيد المتعاملين والبنوك والمصدرين الذين تتعامل معهم .

2 – قيود على استراتيجيات الاستثمار :

هناك قيود على الاستثمارات المحتملة لمواجهة المخاطر مثل أسلوب :

أ – الصعود مع منحنى العائد، بمعنى شراء الأوراق المالية عند الإصدار الأولى أو الاكتتاب وعندما يرتفع سعرها يتم بيعها ثم تكرار نفس العملية.

ب – وكذلك استراتيجية التنويع، والتى تقضى بعدم وضع البيض كله فى سلة واحدة، ووضع سقف أما فى صورة نسبة مثلاً 5% من إجمالى الاستثمار أو مبلغ معين لكل نوع من أنواع الاستثمارات المالية، وذلك بغرض تخفيض المخاطر.

جـ - البيع قبل ميعاد الاستحقاق، تتطلب كثير من المنشآت من مديرى الاستثمار عدم الاحتفاظ بالسندات والأوراق المالية المماثلة حتى نهاية الاستحقاق، لإعطاء مرونة فى البيع إذا كان ذلك مناسباً.

ويوضح الشكل رقم (2) : إرشادات إحدى الجامعات للاستثمارات المالية

بيان سياسة الاستثمار

1 – تحديد المسئوليات : Definition of Responsibilities

يكون مجلس الأمناء مسئولاً عن وضع سياسة الاستثمار الموضحة أدناه لإرشاد الاستثمار فى الأدوات المالية، وتصف سياسة الاستثمار التى يضعها المجلس المستوى العام للمخاطر التى يعتبرها الأمناء ملائمة .

ويعمل مديرو الاستثمار المعنيون بالاستثمار قصير الأجل طبقاً لهذه السياسة، ومع ذلك يكون لهم استخدام أحكامهم وتقديراتهم الشخصية بخصوص

القيم النسبية للاستثمار، ويكون لهم وضع تقديرات كاملة فى حدود السياسة لاختيار الاستثمارات الفردية وتنويع محافظهم .

2 – تفويض السلطة : Delegation of Outhority

يفوض المراقب المالى فى استثمار أموال الجامعة فى الأجل القصير وفقاً لتقديراته فى المحافظ الاستثمارية وبما يتوافق مع السياسة الموضوعة لمجلس الأمناء و/أو مع مديرى الاستثمار المعينين بواسطة مجلس الأمناء .

3 – توزيع الاستثمارات بين الأصول : Allocation of Assets

تقع سياسة الجامعة فى استثمار أموالها قصيرة الأجل فى حدود النسب المالية التقريبية التالية :

مدى الاستحقاق	النسب المئوية للاستثمار
حتى 90 يوماً	%15
أكثر من 90 يوماً حتى سنتين	%35
أكثر من سنتين وحتى 5 سنوت	%50

4 – أنواع الاستثمارات المسموح بها : Permissible Investments

تستثمر أموال الجامعة فى المدى القصير فى أوراق مالية ذات دخل ثابت وذات فترات استحقاق لا تزيد عن عشر سنوات، وكذلك أدوات قصيرة الأجل (سوق النقد) وتكون الأوراق المالية ذات الدخل الثابت بمستوى جدارة ائتمانية لا يقل عن A ، والأوراق المالية بدون معدل فائدة مسموح بها فقط إذا كانت جودتها متوافقة مع الأوراق المالية المتعلقة بالديون من المستوى A ، وينبغى على المراقب المالى ومديرو الاستثمار ألا يستمروا فى أى ورقة مالية تخضع فى رأيهم لاحتمال جوهرى بالفشل أو هبوط الجدارة الائتمانية .

5 – التنويـــع : Diversification

ينبغى أن تكـون محفظـة الأدوات الماليـة فـى المـدى القصير منوعـة بـشكل واسـع مـن خـلال شـراء أدوات ماليـة متنوعـة ولا تتعرض لمخـاطر متماثلـة عبـر القطاعات والمناطق الجغرافية والنوعية، وذلك لتقليل أثر الخسائر التـى قد تـصيب بعض الاستثمارات الفردية وبطريقة تتوافق مع المعايير الائتمانية للتنويع.

6 – الســـيولة :

يكون مدير إدارة النقدية والاستثمارات مسئولاً عن الحفـاظ علـى أرصدة نقديـة كافية لاحتياجات السيولة، وينبغى على المـدير التشاور مع المديرين الخـارجيين بشأن الحاجات المتوقعة للمسحوبات النقديـة عنـدما تكون هذه الاحتياجـات معروفـة، وينبغى على المديرين الخـارجيين ألا يستغلوا احتياجـات مسحوبات نقديـة بخـلاف تلك المقدمـة لهم من المدير .

- **هدف الاستثمار وتقييم الأداء :**

يهدف الاستثمار إلى تحقيق معدل العائـد الـذى يتوافق مـع سياسـة الاستثمار الموضوعة بجهة الإدارة العليا، وإجمالى معدل العائد لمحفظة الأموال قصيرة الأجل تقارن مع المتوسط المرجح للعائدات للمؤشرات العريضة الممثلة لهيكل الاستحقاق لتخصيص سياسة الاستثمار.

3 – استراتيجية الاستثمار : Investment Strategy

هناك فروق هامـة فى المنظور بين المتعاملين ومديرى محفظة الاستثمار فـى الشركة كما يلى :

أ – يحتمل أن المتعامل أو المتاجر بالاستثمارات يكون أقل كرهـا للمخـاطرة بدرجة كبيرة بالمقارنة بمدير محفظة السيولة لأن وظيفـة المضـارب أو المتاجر هـى أن يضارب علـى النـاتج وانتشار النـاتج، بينمـا عمـل مدير

محفظة السيولة هى أن يضمن أولاً أن الأموال التى يستثمرها تكون متاحة (تحقق السيولة) كلما كانت هناك حاجة المنشأة إليها وتكون فى المرتبة الثانية هى تعظيم العائد الذى يتم كسبه على هذه الأموال.

ب – المنظور الثانى هو أنه بينما يتوافر لدى مدير المحفظة أموال حرة عليه استثمارها لحين الحاجة إليها فإن المتاجر ليس لديه هذه الأموال وقراره فى الاستثمار يكون دائماً على أساس نظرته إلى السوق.

وكما يتضح من العرض السابق، فإن قرار الاستثمار قصير الأجل لشركة تدير محفظة السيولة يختلف كثيراً عن قرار المضارب **dealer** فى سوق المال، وأهداف الشركة عموماً أكثر تحفظاً (مع بعض الاستثناءات الهامة) مركزة على توليد عائدات معقولة، وفى نفس الوقت تلبى متطلبات سيولة المنشأة، وعلى عكس المديرين المهنيين الآخرين للأموال، فإن مستثمرى الشركة نادراً ما يحاولون ضرب السوق (أى تحقيق أرباح غير عادية بالبحث عن معلومات غير متاحة لجمهور السوق واستخدامها فى قرارات البيع والشراء) بتوقع تحولات فى سعر الفائدة أو جودة الائتمان .

وهناك تفرقة أساسية فى استراتيجية الاستثمار بين الاستثمار النشط والاستثمار غير المؤثر.

وتشمل الاستراتيجيات النشطة (الايجابية) :

- زيادة الاستحقاقات ومدى جودة الائتمان للحصول على عائد إضافى وركوب منحنى العائد (بمعنى شراء الأوراق المالية مثلاً عند الاكتتاب وعندما يرتفع السعر بعد فترة زمنية يتم بيعها والعودة مجدداً لشراء أوراق مالية جديدة عند الاكتتاب) .

- عمل تشكيلة استثمارية من خلال خلق أدوات استثمار قصير الأجل باستخدام النقدية ومختلف أنواع الأدوات المالية المشتقة.

- الاستثمار فى الأسواق العالمية لاكتساب ميزة التنوع فى الأسواق المالية المتمايزة والمختلفة من حيث سعر الفائدة وسعر الصرف .

<u>**وهناك ثلاث استراتيجيات أساسية مستخدمة في الاستثمارات قصيرة الأجل وهي:**</u>

1 ـ الاتساق : Matching

ينبغى أن يكون هناك اتساق تام بين الاستثمارات قصيرة الأجل وتحويلها إلى سيولة بسرعة تتمشى مع احتياجات التدفقات النقدية الخارجية، من حيث المبالغ والتوقيتات، بمعنى أنه يمكن أن يتم تصفية الاستثمارات قصيرة الأجل وقت الحاجة إلى النقدية الخارجة، ويستدعى هذا الأمر مراعاة مدة الاستثمار حسب الحاجة إلى السيولة فيما بعد .

2 – قيادة منحنى العائد : Riding The Yield Curve

ويقصد بذلك (فى ظل افتراض منحنى العائد العادى) شراء ورقة مالية لها تاريخ استحقاق أكبر من التاريخ المتوقع للتدفق النقدى الخارج.

3 – الحصول على توزيعات أرباح : Dividend Capture

ويقصد بذلك تبنى استراتيجية يتم الحصول بموجبها على ميزة استلام توزيعات أرباح عن الاستثمار بنسبة لا تقل عن 70% .

وتعد الاستراتيجية الأولى متحفظة بشكل أكبر من الاستراتيجيتين الثانية والثالثة، أما الاستراتيجيتان الاخريتان فإنهما أكثر مغامرة وجرأة .

الاستثمار فى الأدوات المالية المشتقة
لأغراض إدارة السيولة والمخاطر
تمهيد ومفاهيم أساسية

مقدمة عن مفهوم المشتقات :

المشتقات Derivatives هى عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أى الأصول التى تمثل موضوع العقد Underlying Asset) والأصول التى تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية .. الخ . وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد ومن أهم المشتقات :

- ◄ عقود الاختيارات Options .
- ◄ العقود المستقبلية Futures Contracts .
- ◄ عقود المبادلات Swaps .
- ◄ أدوات مالية أخرى Other Instruments .

ولتفهم كيف تعمل المشتقات ، أفترض أنك اشتريت عقد اختيار يتيح لك شراء سهم معين فى المستقبل وبسعر يحدد الآن (ربما يختلف عن السعر الحالى) فإذا ارتفع سعر السهم السوقى الموجود فى العقد الذى اشتريته ، فإن قيمة العقد الذى معك سوف تزيد أيضاً لأنها تشتق أو تعتمد على قيمة الأصل محل العقد ، وبالطبع إذا هبطت أسعار السهم السوقية إلى أدنى من السعر المحدد فى العقد للتنفيذ ، فإن قيمة عقدك تنتهى وتصبح عديمة القيمة.

ولكى تدخل فى عقد اختيار شراء أو أى مشتقة أخرى ، فإن الطرف الثانى المقابل لك يجب ان يكون راغباً فى أن يبيع لك ، ولذلك فإن توقعات أطراف العقود المشتقة تكون دائماً عكسية .

ولتقريب فكرة المشتقات الى الذهن ، فإننا نفترض أنك تملك منزلاً وترغب فى بيعه ، وسعر المنزل السوقى هو 75000 جنيه ، ويوجد شخص يرغب فى شراء المنزل ولكنه لا يملك النقدية الكافية لسداد قيمة المنزل ، ولذلك تقدم إليك هذا الشخص بعرض يتلخص فى أنه سوف يدفع لك فوراً مبلغ 2000 جنيه مقابل أن تعطيه الحق فى شراء المنزل بنفس السعر أى 75000 جنيه وذلك لمدة ستين يوماً وبفرض أنك وافقت على هذا الاتفاق ، لذلك فإنك سوف تعطى المشترى الحق فى أن يختار بين شراء المنزل بهذا السعر أو عدم الشراء ، ومقابل ذلك تحصل على مبلغ 2000 جنيه السابق الاشارة اليها ، ولاحظ أنك بمجرد التعاقد فلن تستطيع بيع المنزل لاى شخص آخر لمدة ستين يوماً ، وإذا لم يختار المشترى تنفيذ شراء المنزل حتى نهاية هذه المدة فإنه يكون من حقك بعدها بيع المنزل.

فإذا ارتفعت أسعار العقارات خلال المدة المحددة وأصبح السعر السوقى للمنزل فرضاً 80000 فإن المشترى سوف بختار بديل التنفيذ لأنه يشترى منزل بمبلغ محدد فى العقد وهو 75000 جنيه فى حين أن قيمته السوقية 80000 جنيه ويحقق مكسب من وراء ذلك قدره 5000 جنيه وإذا طرحنا منه المبلغ المدفوع بداية وقدره 2000 فإن الربح الصافى سوف يكون 3000 جنيه ، ولكن إذا وجد المشترى خلال الفترة الحدد منزل أفضل أو مماثل بسعر منخفض وليكن 72000 فإنه لن يشترى منزلك وفى هذه الحالة بخسر المشترى مبلغ 2000 جنيه الذين دفعهم بداية وتكسبهم أنت ويمكنك بعد انتهاء المهلة المحددة أن تبحث عن شخص آخر ليشترى منزلك.

ولاحظ أيضاً أنه بقيامك ببيع عقد اختيار لشراء منزلك لمدة 60 يوماً فإنك تفقد فرصة بيع المنزل لمدة 60 يوماً وإذا لم يمارس المشترى حق الاختيار فإنك سوف تبحث عن فرصة أخرى لبيع المنزل لشخص آخر .

وهكذا فإن مفهوم المشتقات يتلخص فيمايلى :

أ - هى عقود .

ب - تتم تسويتها فى تاريخ مستقبلى .

جـ - لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئى صغير مقارنة بقيمة العقود.

د - تعتمد قيمتها (أى المكاسب أو الخسائر) على الأصل المعنى أى الأصل موضوع العقد (أى تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل العقد ولذلك سميت بالمشتقات) .

ويتضمن العقد :

أ - تحديد سعر معين للتنفيذ فى المستقبل .

ب - تحديد الكمية التى يطبق عليها السعر .

جـ - تحديد الزمن الذى يسرى فيه العقد .

د - تحديد الشئ محل العقد والذى قد يكون :

- سعر فائدة محدد .
- سعر ورقة مالية .
- سعر سلعة .
- سعر صرف أجنبى .
- مؤشر أسعار .
- تقييم أو مؤشر ائتمانى .
- تغيرات مماثلة .

المتعاملون فى عقود المشتقات

1 - **المتحوطون** : **Hedgers**

يهتم المتحوطون بتخفيض المخاطرة التى يتعرضون لها ، والمشتقات تسمح لهم بتحسين درجة التأكد ولكنها لا تضمن تحسين النتائج .

2 - **المضاربون** : **Speculators**

ويراهنون على تحركات الأسعار المستقبلية ، لذلك يستخدمون المشتقات لمحاولة تحقيق كسب .

3 - **المراجحون** : **Arbitrageurs**

ويدخلون عندما يكون هناك فرق لأصل معين بين سوقين أو أكثر وذلك بالشراء من السوق منخفض السعر والبيع فى نفس الوقت فى السوق مرتفع السعر وبالتالى يحققون ربح عديم المخاطرة .

الأنواع الرئيسية لعقود المشتقات

- عقود الاختيار **Options**
- العقود المستقبلية **Futures Contracts**
- العقورد الآجلة **Forwars Contracts**
- عقود المبادلات **Swaps**

<u>وسوف نتناول هذه العقود بالتفصيل فى الفصول التالية :</u>

- مخاطر التعامل فى المشتقات .
  - مخاطر الائتمان .
  - مخاطر التمويل .
  - المخاطر التشغيلية .
  - المخاطر القانونية .
  - مخاطر أسعارالصرف .
  - مخاطر أسعار الفائدة .
  - مخاطر السوق .

أنواع المشتقات المالية
Derivatives

المشتق أو الورقة المالية المشتقة هى أداة مالية تعتمد قيمتها على قيم متغيرات أخرى أصلية ، وفى السنوات الأخيرة اكتسبت الأوراق المالية المشتقة أهمية متزايدة فى مجال التمويل ، ويتم الآن تداول عمليات التسليم الآجل Futures وخيارات البيع / الشراء الآجل Options بنشاط فى كثير من البورصات ، ويتم تداول العقود الآجلة Forward والمبادلات Swaps ، وأنواع أخرى مختلفة كثيرة لخيارات الشراء / البيع الآجل والتى يتم التداول عليها بانتظام خارج البورصات بواسطة مؤسسات مالية وعملائها فيما يطلق عليه " السوق غير النظامية أو غير الرسمية للأوراق المالية " . وتشكل الأوراق المالية المشتقة الأخرى والأكثر تخصصاً جزءاً من إصدار سندات أو أسهم .

وتعرف المشتقات أيضاً بأنها " مطالبات محتملة " أى "Contingent Claims" ويستخدم هذان المصطلحان كبديل لبعضهما البعض وفى كثير جداً من الأحيان تكون المتغيرات التى ترتكز عليها الأوراق المالية المشتقة هى أسعار الأوراق المالية المتداولة ، فخيار شراء / بيع الأسهم Option هو مشتق تعتمد قيمته على سعر السهم ، ومع ذلك فإن المشتقة يمكن أن تعتمد قيمتها على أى متغير تقريباً من أسعار الخنازير إلى كمية الثلوج المتساقطة على منتجع تزلج معين .

<u>ويهدف هذا الجزء إلى تحقيق ثلاثة أهداف على النحو التالى :</u>

الأول : دراسة خصائص المشتقات الشائعة الاستخدام فى الواقع العملى .

الثانى : تقديم إطار نظرى يمكن فى إطاره تفسير كيفية تقييم المشتقات واستخدامها فى الحماية ضد المخاطر .

الثالث : توضيح المعالجة المحاسبية للأدوات المالية (الاعتراف ، القياس، الافصاح) .

وهذا الجزء يعمل على تقديم نظرة عامة على العقود الآجلة Forward Contracts والعقود المستقبلية Futures Contracts وعقود الاختيارات Options .

وفى هذا الجزء سوف يتم تناول الأنواع الأساسية للمشتقات المالية وخصائصها ودورها فى المضاربة أو الاستثمار أو إدارة السيولة .

أولاً : العقود الآجلة : Forward Contracts

العقود الآجلة هى مشتقة بسيطة أى أنها :

" اتفاق على شراء أو بيع أصل فى وقت مستقبلى معين مقابل سعر معين "

ويكون العقد عادة بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها من المنشآت ، ولا يتم تداوله فى البورصات عادة .

ويتخذ أحد الطرفين فى العقد الآجل مركزاً طويلاً ويوافق على شراء الأصل محل العقد فى تاريخ مستقبلى محدد مقابل سعر محدد تم الاتفاق عليه أما الطرف الثانى فيتخذ مركزاً قصيراً ويوافق على بيع الأصل فى نفس التاريخ مقابل نفس السعر ، وسوف يشار للسعر المحدد فى العقد الآجل باسم سعر التسليم Delivery Price ووقت الدخول فى العقد يتم اختيار سعر التسليم بحيث تكون قيمة العقد الآجل صفر بالنسبة للطرفين ، ويعنى ذلك أن اتخاذ مركز قصير أو طويل لا يكلف شيئاً .

وتتم تسوية العقد الآجل عند استحقاقه حي يقوم حائز المركز القصير (البائع) بتسليم الأصل إلى حائز المركز الطويل مقابل مبلغ نقدى مساوى لسعر

التسليم ، ومن المتغيرات الرئيسية التى تقرر قيمة أى عقد أجل فى وقت ما السعر السوقى للأصل .

وكما ذكرنا من قبل تكون قيمة العقد الآجل صفراً عند الدخول فيه فى بادىء الأمر ، وفيما بعد يمكن أن تكون قيمة موجبة أو سالبة حسب التحركات فى سعر الاصل ، على سبيل المثال : إذا ارتفع سعر الأصل بشكل حاد بعد ابرام العقد تصبح قيمة المركز الطويل فى العقد الآجل موجبة وقيمة المركز القصير سالبة .

السعر الآجل : **Forward price**

يعرف السعر الآجل لعقد ما بأنه سعر التسليم الذى يجعل قيمة ذلك العقد صفراً ويستتبع ذلك أن السعر الآجل وسعر التسليم يكونان متساويان وقت الدخول فى العقد ، ومع مرور الوقت يصبح السعر الآجل معرضاً للتغيير على حين يظل سعر التسليم كما هو بالطبع ، ولذلك فإن الاثنين غير متساويين – إلا بالحظ والمصادفة – فى أى وقت لاحق لبدء العقد ، وبصفة عامة يتفاوت السعر الآجل فى أى وقت معين مع تفاوت مدة استحقاق العقد موضوع البحث ، فعلى سبيل المثال :

السعر الآجل لعقد شراء أو بيع خلال ثلاثة شهور يختلف عن ذلك الخاص بعقد شراء أو بيع خلال ستة شهور .

وتدخل المؤسسات فى عقود آجلة مدرجة فى البورصات الأجنبية فى المعتاد ، ويعرض الجدول 1-1 عروض أسعار صرف الجنيه الاسترلينى والدولار الأمريكى فى 8 مايو1995 ، ويشير عرض الأسعار الأول أنه – مع تجاهل العمولات وتكاليف المعاملات الأخرى – يمكن شراء الجنيه الاسترلينى أو بيعه فى السوق الفورية (أى مقابل تسليم فورى) بسعر 1.6080 دولار للجنيه الواحد .

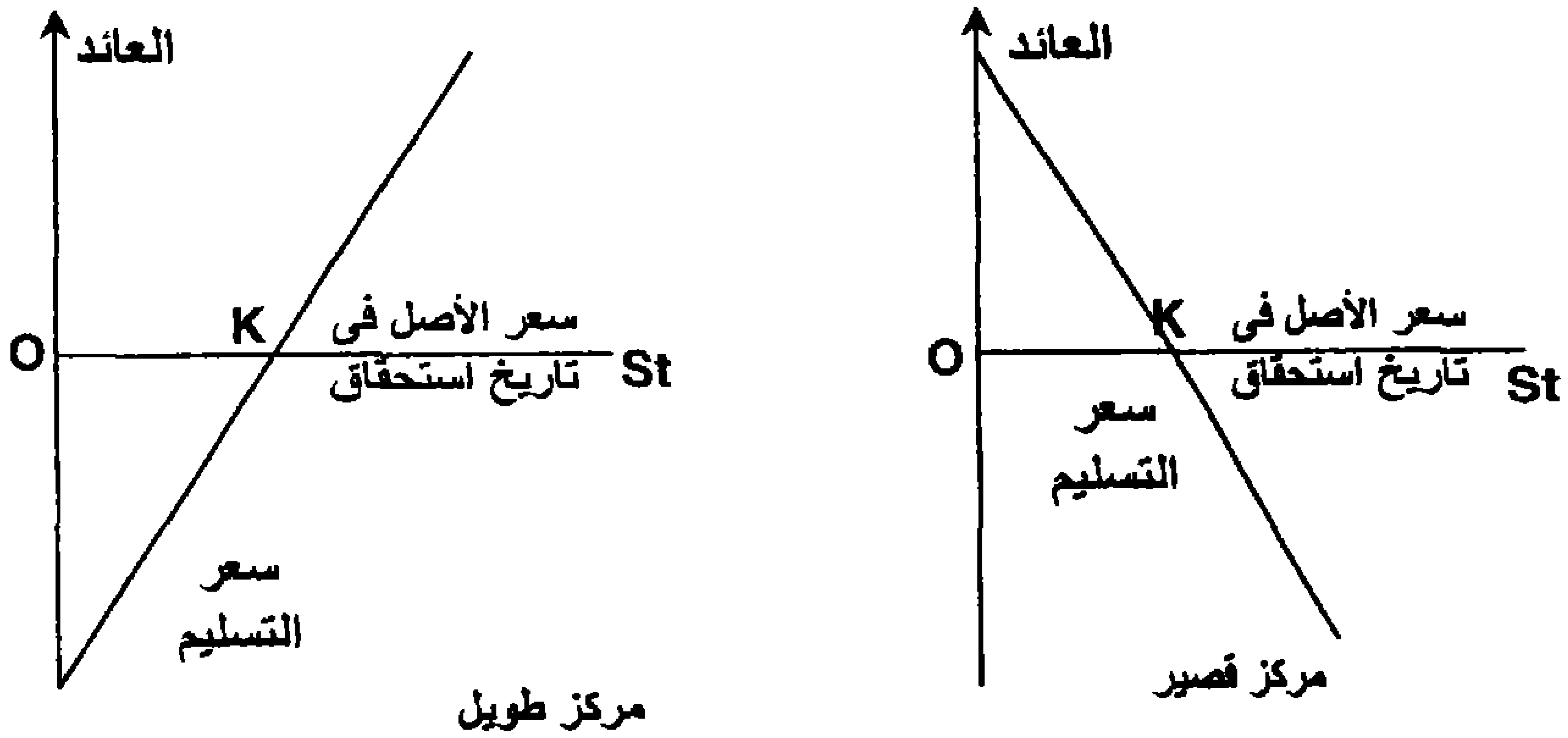
أما العرض السعرى الثانى فيشير إلى أن السعر الآجل (أو سعر الصرف الآجل) لعقد شراء أو بيع الجنيه الاسترلينى فى 30 يوماً هو 1.6076 دولار

للجنيه الواحد ، أما سعر الصرف الثالث فيشير إلى أن السعر الآجل لعقد شراء أو بيع الاسترلينى فى 90 يوماً هو 1.6056 دولار للجنيه الواحد ... وهلم جرا .

◄ **جدول** (1) :

عروض أسعار الصرف الفورية الآجلة للجنيه الاسترلسنى فى مايو 1995:

فورى spot	1.6080
30 يوماً آجل	1.6076
90 يوماً آجل	1.6056
180 يوماً آجل	1.6018



سعر التسليم – k

سعر الأصل فى تاريخ الاستحقاق = st

♦ **العوائد (المردودات) المستمدة من العقود الآجلة**

افترض أن مستثمراً دخل فى عقد آجل طويل فى 8 مايو 1995 لشراء مليون جنيه استرلينى فى 90 يوماً بسعر صرف قدره 1.6065 .

إن هذا العقد سوف يلزم المستثمر بشراء مليون جنيه استرليني نظير 1605600 دولار ، فإذا ارتفع سعر الصرف الفورى إلى 1.6500 – مثلاً – فى نهاية الـ 90 يوماً سوف يكسب المستثمر 44400 دولار أمريكى وهى ناتج :

= (1650000 – 1605600)

وذلك لأن الجنيهات الاسترلينية يمكن أن تباع بـ 1650000 دولار فور شرائها ، وبالمثل إذا هبط الصرف الفورى إلى 1.55 فى نهاية الـ 90 يوماً ، فإن المستثمر سوف يخسر 55600 دولار لأن العقد الآجل سوف يؤدى بالمستثمر إلى دفع مبلغ يزيد عن السعر السوقى للإسترلينى بمقدار 55600 دولار أمريكى .

وبوجه عام ، يكون العائد المتولد من الكركز الطويل فى عقد آجل لوحدة واحدة من أصل ما هو :

$$St - K$$

حيث :

K هى سعر التسليم وst السعر الفورى للأصل عند موعد استحقاق العقد ، ويعود ذلك إلى أن حائز العقد ملزم بشراء أصل قيمته st مقابل k وبالمثل فإن العائد المتولد للمركز القصير فى عقد آجل لوحدة واحدة من أصل ما يكون :

$$K - St$$

وهذه العوائد يمكن أن تكون سالبة أو موجبة ، ويتضح فى الشكل 1- 1 ، وحيث أن الدخول فى عقد آجل لا يكلف شيئاً يكون العائد هو مجموع المكسب أو الخسارة التى تعود على المستثمر من وراء العقد .

ثانياً : العقود المستقبلية : futures Contracts

على غرار العقد الآجل ، فالإن العقود المستقبلية هى إتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما فى وقت معين فى المستقبل بسعر معين ، ولكن على خلاف

العقود الآجلة يتم تداول العقود المستقبلية فى البورصات ، ومن أجل جعل التداول ممكناً تحدد البورصة سمات معيارية معينة للعقد ، ونظراً لأن طرفى العقد قد لا يعرفان بعضهما البعض بالضرورة ، فإن البورصة توفر آلية تعطى كلا من الطرفين ضماناً بأن العقد سوف يحترم .

وأكبر البورصات التى يتم تداول العقود المستقبلية فيها هى مجلس شيكاغو للتجارة (CBOT) وبورصة شيكاغو ميركانتايل (CME) وفى هذه البورصات وغيرها تشكل مجموعة عريضة جداً من السلع والأصول المالية والأصول الأخرى محلاً للعقود المختلفة .

وتشمل السلع أجزاء من لحوم الخنازير ، الماشية الحية، السكر ، الصوف، الأخشاب ، النحاس ، الالومنيوم ، الذهب ، القصدير ، أما الأصول المالية فتشمل مؤشرات الأسهم ، العملات ، أذون الخزانة ، وسندات الخزانة.

ومن أوجه الاختلاف بين العقود المستقبلية FutuersCobtracts والعقود الآجلة Cobtracts Forward أنه لا يتم تحديد موعد دقيق بالضبط للتسليم فى العقود المستقبلية ، ويشار للعقد بشهر تسليم ، وتحدد البورصة الفترة أثناء الشهر التى يجب إجراء التسليم فيها ، وبالنسبة للسلع تكون مدة التسليم هى الشهر كله عادة ، ولحائز المركز القصير الحق فى اختيار الوقت الذى سيقوم فيه بالتسليم خلال فترة أو مدة التسليم ، ويتم عادة تداول عقود ذات شهور تسليم عديدة مختلفة فى وقت واحد ، وتحدد البورصة المقدار الذى سيسلم من الأصل بموجب عقد واحد ، وكيف سيتم تقديم عرض بسعر العمليات الآجلة وربما أيضاً حدود المبالغ التى يمكن لأسعار العمليات الآجلة أن تتحرك فى نطاقها ، فى أى يوم واحد ، وفى حالة سلعة ما تحدد البورصة أيضاً جودة المنتج ومكان التسليم ، تأمل على سبيل المثال :

حالة عقد مستقبليات بالقمح الجارى تداوله حالياً فى مجلس شيكاغو للتجارة، أن حجم العقد 5000 بوشيل ، وتوجد عقود متاحة بـ 5 شهور تسليم (مارس ، مايو،

يوليو ، سبتمبر ، ديسمبر) حتى 18 شهراً فى المستقبل ، وتحدد البورصة درجات أو أصناف القمح التى يمكن أن تسلم وأماكن التسليم .

ويتم نشر أسعار العمليات المستقبلية بانتظام فى الصحف المالية فى الولايات المتحدة ، افترض أنه فى أول سبتمبر كان سعر عمليات ديسمبر الخاصة بالذهب 500 دولار ، وهذا هو السعر – مع استبعاد العمولات – الذى يمكن أن يوافق المستثمر على شراء أو بيع الذهب به مقابل تسليم ديسمبر ، ويتم تحديده فى البورصة بنفس الطريقة التى تحدد بها الأسعار الأخرى (أو وفقاً لقانون العرض والطلب) وإذا أراد عدد أكبر من المستثمرين إتخاذ مركز طويل وليس قصير يرتفع السعر أما إذا كان العكس صحيحاً يهبط السعر .

ثالثاً : **عقود الاختيارات** (**الخيارات**) : **Optiobs**

تم تداول عقود خيارات الشراء / البيع الآجل للأسهم أول مرة فى بورصة منظمة عام 1973 ، ومنذ ذلك الوقت حدث نمو كبير فى أسواق خيارات الشراء / البيع الآجل ، ويتم تداول هذه الخيارات الآن فى بورصات كثيرة حول العالم ، ويتم تداول كميات كبيرة من خيارات الشراء / البيع الآجل فى الأسواق غير الرسمية بواسطة البنوك والمؤسسات المالية الآخرى ، وتشمل الأصول موضوع الخيارات كل من الأسهم ، مؤشرات الاسهم العملات ، أدوات الدين ، السلع ، والعقود المستقبلية .

وهناك نوعان أساسيان من خيارات الشراء / البيع الآجل ، فخيار الشراء الآجل Call Option يعطى حائزه الحق فى شراء الصك محل العقد فى تاريخ معين ومقابل سعر معين ، أما خيار البيع الآجل Put Option فيعطى حائزه الحق فى بيع الأصل محل العقد فى ميعاد معين ومقابل سعر معين ، ويعرف الثمن فى العقد بأسم سعر الممارسة ، أما التاريخ أو الموعد فى العقد فيعرف بأسم تاريخ انتهاء سريان العقد أو تاريخ الممارسة أو تاريخ الاستحقاق .

وعقود اختيارات الشراء / البيع الآجل الامريكية يمكن أن تمارس فى أى وقت حتى انتهاء الصلاحية ، أما عقود اختيارات الشراء / البيع الآجل الاوربية فيمكن أن تمارس فقط فى تاريخ إنتهاء الصلاحية ذاته، ومعظم الخيارات التى يتم تداولها فى البورصات تكون أمريكية ويسهل تحليل عقود الاختيارات الاوربية عن العقود الأمريكية .

ومما يجدر التأكيد عليه أن خيار الشراء / البيع الآجل يعطى حائزه الحق فى فعل شىء معين ولكن لا يتعين عليه بالضرورة أن يمارس هذا الحق ، وهذا هو الفارق الأساسى بين عقود الخيارات من ناحية والعقود الآجلة من ناحية أخرى ، حيث يكون الحائز ملزماً بشراء أو بيع الأصل موضوع العقد أو العمليات الآجلة ، لاحظ أيضاً أنه بينما لايكلف الدخول فى عقد آجل أو مستقبلى شيئاً فإنه توجد تكلفة للدخول فى عقد لخيارات الشراء / البيع الآجل وهى العلاوة .

- أمثلـــــة :

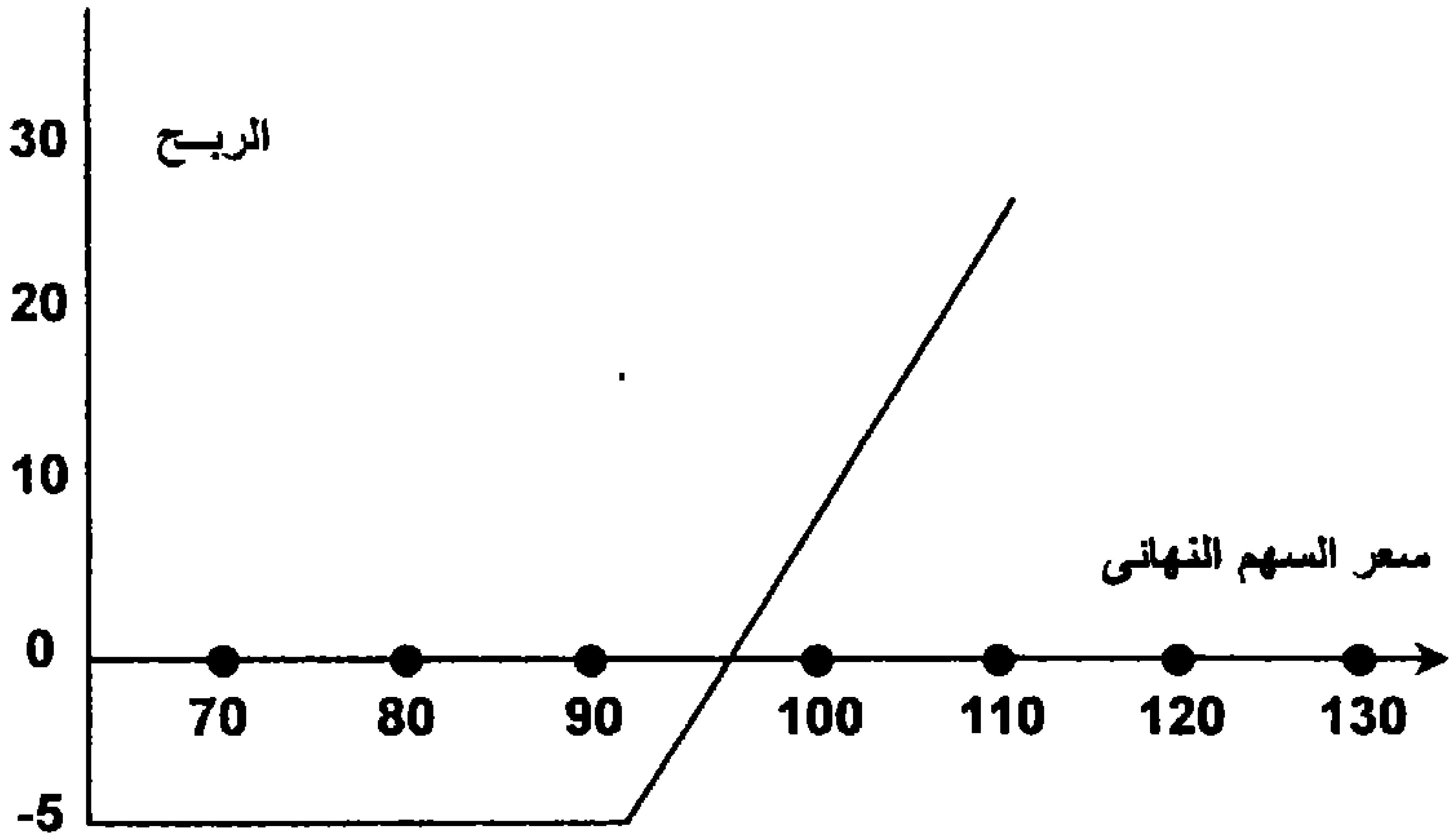
افترض أن هناك مستثمر يشترى 100 خيار شراء آجل أوربى فى أسهم IBM بسعر ممارسة 100 دولار ،افترض أيضاً أن سعر السهم الجارى 98 دولاراً، وأن تاريخ انتهاء صلاحية الحق يحل خلال شهرين وأن سعر الخيار 5 دولارات .

وحيث أن عقود الخيار أوربية ، لايستطيع المستثمر أن يمارسها إلا فى تاريخ إنتهاء الصلاحية نفسه ، فإذا كان سعر السهم فى هذا اليوم أقل من 100 دولار ، فسوف يختار مشترى العقد عدم تنفيذ الخيار أو الحق المتاح له (ويرجع ذلك إلى أنه لا توجد جدوى من الشراء فى هذه الحالة ، فكيف يشترى شخص سهم بـ 100 دولار سعر الممارسة ، فى حين أن قيمته السوقية التى يمكن الشراء بها أقل من 100 دولار) .

وفى مثل هذه الظروف يخسر المستثمر كامل مبلغ الاستثمار المبدئى أى العلاوة المدفوعة 5X100 أى 500 دولار ، أما إذا كان سعر السهم أكبر من 100 دولار فى تاريخ انتهاء الصلاحية ، فإن مشترى الخيار سوف يمارس حقه فى الشراء – أفترض مثلاً – أن سعر السهم 115 دولار ففى هذه الحالة فإن المستثمر (مشترى عقد الخيار) يستطيع أن يشترى 100 سهم بسعر 100 دولار السهم الواحد فى حين أنه يباع فى السوق بمبلغ 115 وإذا بيعت هذه السهم فوراً فإن المستثمر يحقق مكسب قدره 15 دولار فى السهم الواحد ، أو ما مجموعه 1500 دولار ، وذلك مع تجاهل تكاليف المعاملات ، وعندما يتم أخذ التكلفة المبدئية لعقد الاختيار فى الحسبان (أى 5 دولار لكل سهم ، يكون صافى ربح المستثمر 10 دولار للسهم الواحد أو 1000 دولار (ويتجاهل هذا الحساب القيمة الزمنية للنقود) ويوضح الشكل (2-1) كيف تختلف خسارة أو ربح المستثمر فى الخيار الواحد مع اختلاف سعر السهم النهائى ، لاحظ أنه فى بعض الحالات يمارس المستثمر خيار الشراء ومع ذلك يتكبد خسارة فى المجموع ولنأخذ الموقف الذى يكون فيه سعر السهم 103 دولار فى انتهاء الصلاحية ، وأن المستثمر سوف يمارس حقه فى الشراء ولكنه سوف يخسر 200 دولار إجمالاً وهى الفرق بين العلاوة التى دفعها وقدرها 500 دولار (100 X5 سهم) والمكسب المحقق من ممارسة خيار الشراء (3 100X سهم) ، وهذا أفضل من عدم ممارسة الخيار لأنه سوف يخسر فى هذه الحالة مقدار العلاوة كله والبالغ 500 دولار وعلى حين أن مشترى خيار الشراء الآجل يأمل فى أن يرتفع سعر السهم ، فإن مشترى خيار البيع الآجل يأمل أن ينخفض السعر ، افترض مثلاً أن مستثمر ما يشترى 100 خيار بيع آجل أوربى فى أسهم شركة كوكا كولا بسعر ممارسة 70 دولاراً ، أفترض أيضاً أن سعر السهم الجارى هو 66 دولاراً وأن تاريخ انتهاء سريان الحق يحل خلال ثلاثة شهور وأن سعر عقد الخيار هو 7 دولارات ، ولان الحقوق أوربية ، فسوف تمارس فقط فى تاريخ انتهاء الصلاحية وإذا كان سعر

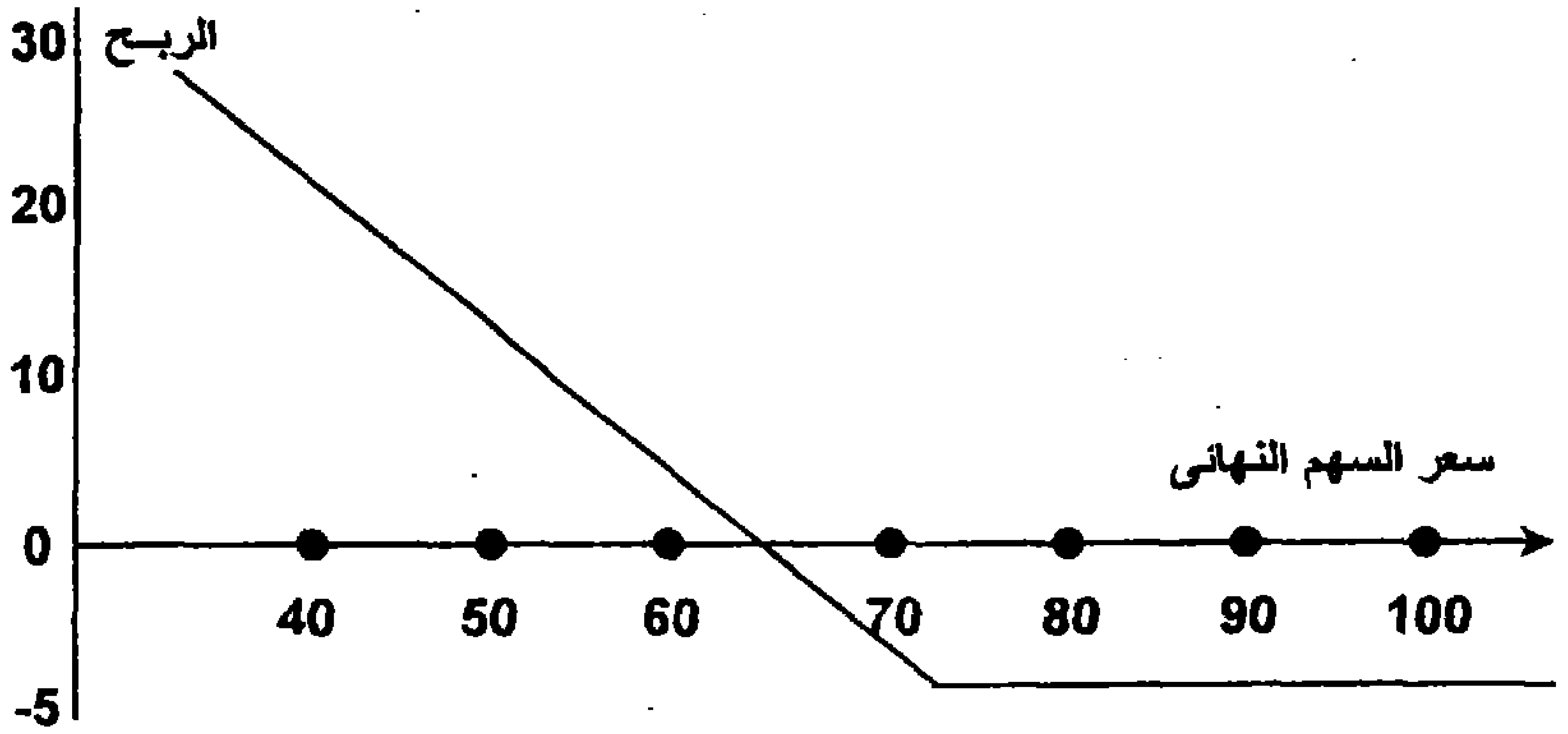
السهم أعلى من 70 دولاراً فى ذلك اليوم فإن المستثمر أن يمارس الخيار ويخسر فى هذه الحالة مقدار العلاوة ، أما إذا كان سعر السهم منخفضاً فرضاً 50 دولاراً فى ذلك اليوم ، فى هذه الحالة فإن المستثمر يستطيع أن يشترى 100 سهم بسعر السهم الواحد 50 دولاراً ووفقاً لشروط عقد خيار البيع يستطيع أن يبيع نفس هذه الاسهم بسعر 70 دولاراً ليحقق بذلك مكسب قدره 20 دولار للسهم أى 2000 ربح كلى (أيضاً مع تجاهل تكلفة المعاملات) وعندما توضع التكلفة المبدئية لشراء عقد الخيار فى الحسبان يكون صافى ربح المستثمر هو 13 دولاراً فقط للسهم الواحد أو 1300 دولار للربح الكلى ، وبالطبع إذا كان سعر السهم النهائى أكثر من 70 دولاراً فإن صلاحية خيار البيع الآجل تنتهى دون الاستفادة منه، ويخسر المستثمر 7 دولارات فى السم الواحد أو 700 دولار .

ويوضح شكل (3) كيف يختلف ربح أو خسارة المستثمر بإختلاف سعر السهم النهائى .



شكل (2) الربح من شراء حق شراء آجل أوربى لأسهم IBM

سعر الممارسة 100 دولار



شكل (3) ربح شراء خيار بيع آجل لأسهم كوكاكولا

سعر الخيار 7 دولار وسعر الممارسة 70 دولار

وكما ذكر من قبل فإن أغلبية خيارات بيع / شراء الأسهم الآجل أمريكية وليست أوربية ، ويعنى هذا أن المستثمرين المذكورين فى الأمثلة السابقة لا يتعين عليهم بالضرورة الانتظار حتى موعد إنتهاء الصلاحية لكى يمارسوا حقوق الاختيار ، وسوف نرى فى الفصل التالى أن هناك بعض الظروف التى يكون فيها من الأمثل ممارسة حقوق الاختيار فى العقود الأمريكية قبل تاريخ الاستحقاق (أى قبل التاريخ النهائى لسريان العقد) .

♦ مراكز خيارات الشراء / البيع الآجل Option Positions

يوجد جانبان لكل عقد اختيار (سواء اختيار شراء / أو بيع) ، فعلى أحد هذين الجانبين يوجد المستثمر الذى يتخذ المركز الطويل (أى الذى اشترى حق الاختيار) ، وعلى الجانب الآخر بوجد المستثمر الذى اتخذ مركزاً قصيراً (أى الذى باع حق الاختيار) ، ويحصل بائع الخيار على نقد فوراً (العلاوات) ولكنه يتحمل التزامات محتملة فيما بعد ، وربحه أو خسارته عكس ربح أو خسارة مشترى حق الاختيار ، ويوضح الشكلان (5-1) ، (4 -1) التباين فى الربح والخسارة مع تباين سعر السهم النهائى بالنسبة لبائعى خيارات الشراء / البيع الآجل الواردين فى الاشكال (3) ، (2) .

♦ **العوائد أو المردودات :**

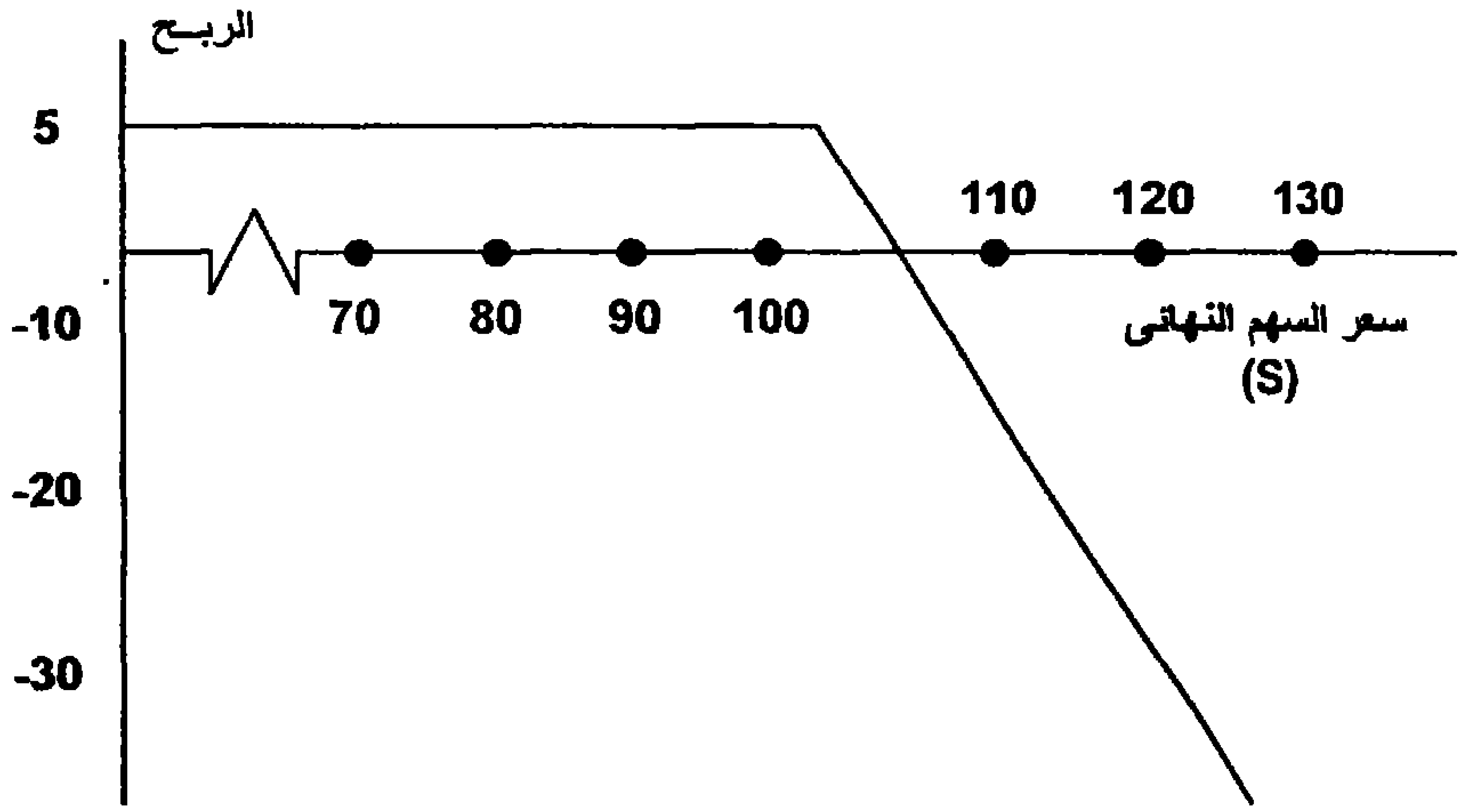
<u>توجد أربعة مراكز خيارات أساسية ممكنة :</u>

1 - مركز طويل فى خيار شراء أجل .

2 – مركز طويل فى خيار بيع أجل .

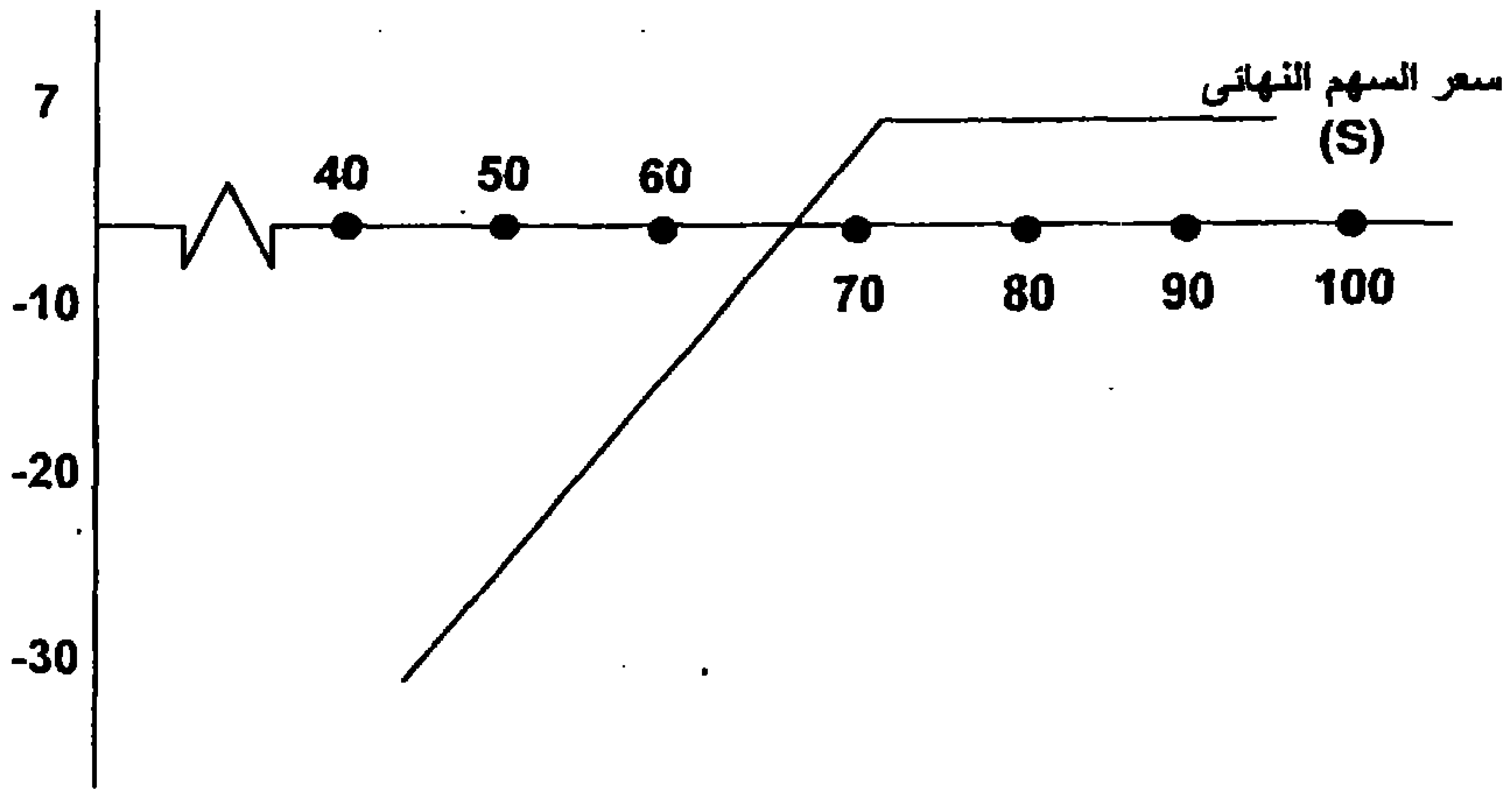
3 – مركز قصير فى خيار شراء أجل .

4 – مركز قصير فى خيار بيع أجل .



شكل (4) الربح من بيع خيار شراء آجل لأسهم IBM

سعر الخيار 5 دولار سعر الممارسة 100 دولار



شكل (5) الربح من بيع خيار بيع آجل لأسهم IBM

سعر الخيار 7 دولار سعر الممارسة 70 دولار

ويكون من المفيد فى أغلب الأحيان تمييز مراكز الخيارات الأوربية من حيث المردود العائد على المستثمر فى تاريخ الاستحقاق ، ولا يتم عندئذ إدراج التكلفة المبدئية للخيار (حق الاختيار) فى الحسبان .

إذا كانت X هى سعر الممارسة و ST هى السعر النهائى للأصل محل حق الاختيار .

فإن المردود المتولد من مركز طويل فى خيار شراء أجل اوربى يكون :

$$Max\ (ST - X, 0)$$

ويعكس هذا الأمر حقيقة أن حق الاختيار سوف يمارس إذا كان :

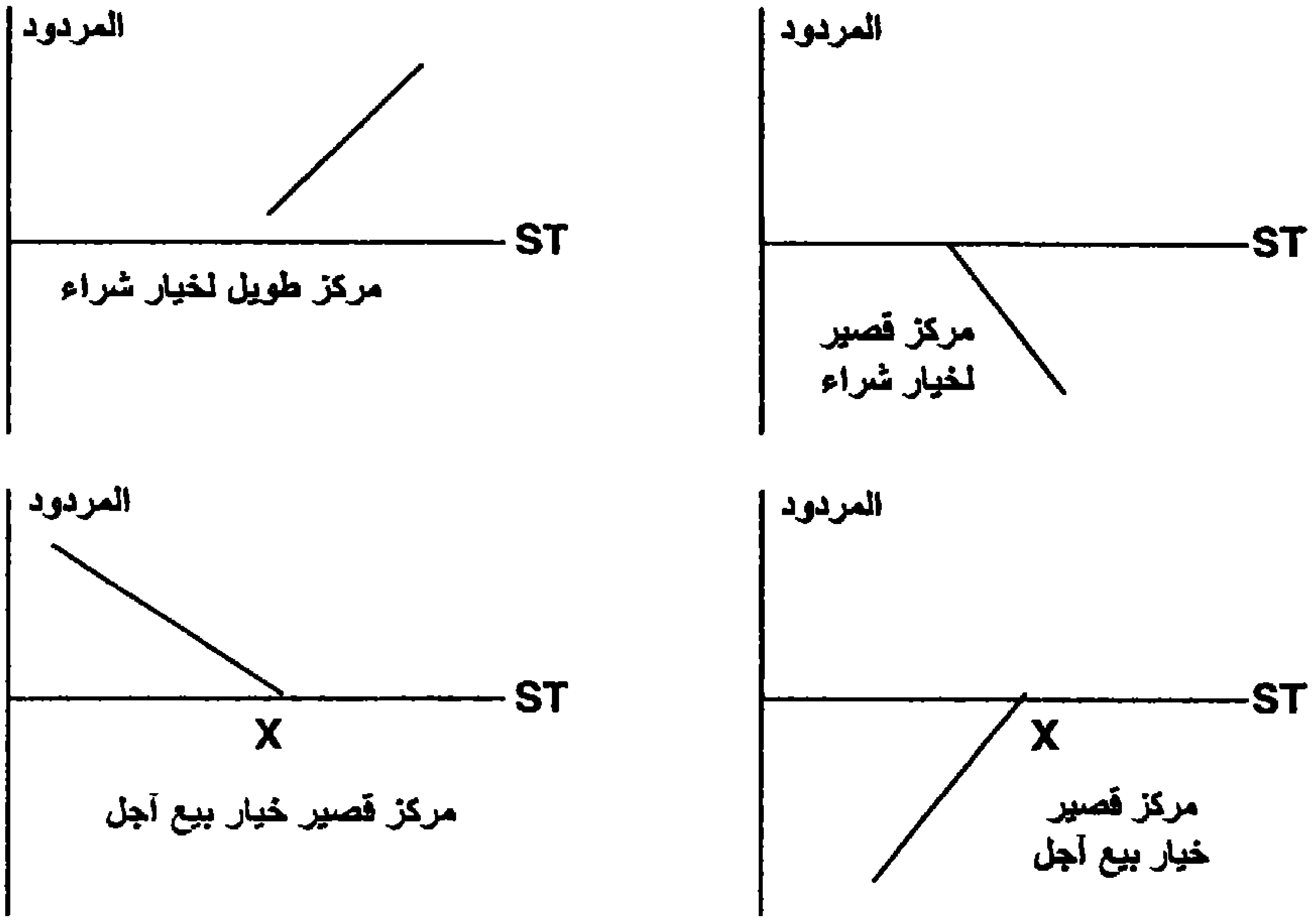
ST > x ولن يمارس إذا كان ST ≤ x

ويكون المردود العائد على حائز المركز القصير فى حق شراء أوربى

$$-\max\ (ST - X, 0)$$

أو

$$\text{Min}(X - ST, 0)$$



شكل (6) مردودات وعوائد المراكز فى خيارات الشراء/البيع الآجل الأوربية

سعر الممارسة X ، سعر الأصل عند الاستحقاق ST

أما المردود العائد على حائز المركز الطويل فى خيار البيع الأوربى فيكون:

$$\max(X - ST, 0)$$

ويكون المردود العائد من المركز القصير فى خيار البيع الأوربى :

$$\min(ST - X, 0)$$

الأنواع الأخرى من المشتقات :

أن خيارات الشراء الآجل وخيارات البيع الآجل الموصوفة فى هذا الفصل يطلق عليها أحياناً " المشتقات المعيارية " Standard Derivatives أو " الفانيليا السادة " Plain Vanilla ، وفى الأعوام الأخيرة لجأت البنوك والمؤسسات

المالية الأخرى لتصميم مشتقات مبتكرة وغير معيارية لتلبية حاجات العملاء ، وفى بعض الأحيان تباع هذه بواسطة المؤسسات المالية مباشرة إلى عملائها من المؤسسات ، وفى أحوال كثيرة تضاف إلى إصدارات الأسهم أو السندات لجعل هذه عبارة عن محفظة تضم اثنين أو أكثر من عقود اختيار الشراء / أو البيع الآجل من نوع " الفانيليا السادة " ، أما البعض الآخر فيكون أكثر تعقيداً بكثير ، إن أمكانيات تصميم مشتقات جديدة غير معيارية ومثيرة للاهتمام تبدو غير محدودة .

ونقدم فيمايلى ثلاثة أمثلة لمشتقات تبدو فى ظاهرها معقدة ولكنها فى الحقيقة يمكن أن تحلل لمحفظة من خيارات البيع / الشراء الآجل من نوع "الفانيليا السادة" .

مثال : (1) **إصدار سندات شركة ستاندراد أويل** :

فى عام 1986 ، أصدرت شركة ستاندارد أويل بعض السندات التى لم يحصل حاملوها على فائدة ، وعند حلول موعد استحقاق السند ، وعدت الشركة بصرف مبلغ 1000 دولار زائد مبلغ اضافى يتحدد بناءاً على سعر البترول فى ذلك الوقت ، وكان المبلغ الاضافى يساوى حاصل ضرب 170 فى أى زيادة فى سعر البرميل عند الاستحقاق عن 25 دولاراً ، ومع ذلك فقد تحدد حد أقصى للمبلغ الاضافى المدفوع بما يعادل 2550 دولار (وهو ما يعادل سعر 40 دولار للبرميل الواحد) . أى الزيادة 15 عن السعر المحدد وهو 25 مضروبة فى المعامل المحدد وهو 170 .

وقد وفرت هذه السندات لحاملها حصة أو مصلحة فى سلعة ذات أهمية جوهرية بالنسبة لمصير الشركة ، فإذا ارتفع سعر السلعة كانت الشركة فى مركز جيد يسمح لها بصرف المبلغ الاضافى لحملة السندات .

مثال : (2) **ICON** :

فى عام 1985 قام اتحاد المصرفيين الاحتكارى بتطوير ICONs(Index Currency Option Notes (ICONs) وهو عبارة عن سندات يختلف بموجبها

المبلغ المحصل بواسطة حامل السند تبعاً لسعر صرف العملات الأجنبية ، ونرمز لاثنين من أسعار الصرف وهما X1 وX2 و X1>X2 .

فإذا كان سعر الصرف فى تاريخ استحقاق أعلى من X1 يحصل حامل السند على كامل القيمة الأسمية ، أما إذا كان أقل من X2 فلا يحصل حامل السند على شئ، وإذا كان يقع بين X2 & X1 يتم الخصول على جزء من القيمة الأسمية الكاملة ، وكان أول إصدار من سندات ICON لحساب بنك اليابان للانتمان طويل الأجل ، ووفقاً لذلك الأمر ICON ، فإنه إذا كان سعر صرف الين اليابانى – الدولار الأمريكى أكبر من 169 ين للدولار الواحد عند تاريخ الاستحقاق (فى عام 1993) يحصل حامل السند على 1000 دولار .

أما إذا كان أقل من 169 ين للدولار الواحد ، يكون المبلغ الذى يحصل عليه حامل السند :

$$1000 - \max \{ 0,1000 (\frac{169}{S} - 1) \}$$

وعندما يكون سعر الصرف أقل من 84.5 لا يحصل حامل السند على شئ عند حلول موعد الاستحقاق .

مثال : (3) **العقود الآجلة المرنة** : Range Forward Contract

العقود الآجلة المرنة تحظى بشعبية وقبول واسع فى أسواق الصرف الأجنبى ، افترض أنه فى 8 مايو 1995 وجدت شركة امريكية أنها ستحتاج إلى الجنيه الاسترلينى خلال 90 يوماً وتواجه أسعار الصرف الموضحة فى الجدول (1-1) فى بداية هذا الفصل ، أن بإمكانها أن تدخل فى عقد آجل مدته 90 يوماً للشراء بـ 1.6056 ، أما العقد الآجل المرن والبديل لذلك فيتضمن تحديد مدى أو نطاق من أسعار الصرف ومن ضمنه السعر الآجل لنفس المدة وهو 1.6056 ، افترض أن الحيز أو المدى المختار يبدأ من 1.5700 وينتهى عند 1.6400، والعقد الآجل المرن يكون الغرض منه إذن ضمان أنه إذا كان السعر الفورى فى 90 يوما أقل من 1.5700 تدفع

الشركة 1.5700 وإذا وقع بين 1.5700 و 1.6400 تدفع الشركة السعر الفورى ، أما إذا كان أكبر من 1.6400 فإنها تدفع فقط 1.6400 .

أمثلة أخرى أكثر تعقيداً :

مثلما ذكر من قبل لا يوجد حدود للابتكارات الممكنة فى مجال المشتقات ويتم تداول بعض خيارات الشراء / البيع الآجل فى الأسواق غير الرسمية ،وعوائدها متوقفة على القيمة القصوى التى يحل عليها متغير ما خلال فترة زمنية معينة ، والبعض الآخر تتوقف عوائده على القيمة المتوسطة لمتغير ما أثناء فترة زمنية معينة ، والبعض الثالث تكون أسعار ممارسته دالات للوقت (أو الزمن) والبعض الرابع يتميز بأن ممارسة حق واحد تعطى الحامل حقاً آخر تلقائيا ، والبعض الخامس تتوقف عوائده على مربع سعر فائدة مستقبلى ما ... الخ .

وحتى يومنا هذا ، تمثلت المتغيرات المبنية عليها خيارات الشراء / البيع الآجل وغيرها من الأدوات المالية المشتقة فى أسعار الأسهم مؤشرات الأسهم ، أسعار الفائدة ، أسعار الصرف وأسعار السلع .

ومع ذلك يمكن استخدام متغيرات أخرى ، وقد حدث ذلك فى بعض الأحوال . على سبيل المثال عرف عن مشغلى منحدرات التزلج على الجليد أنهم يقومون بإصدار سندات يتوقف عائدها على كمية الثلوج المتساقطة على منتجع معين ، وعرف عن البنوك أنها تقوم بخلق أدوات إيداع تتوقف فائدتها المدفوعة على أداء فريق كرة القدم المحلى .

خامساً : أنواع المتاجرين فى المشتقات : Types of Traders

<u>يمكن تصنيف المتاجرين فى المشتقات إلى :</u>

1 - المتحوطين ضد المخاطر — Hedgers

2 - المضاربين — Speculators

3 - المراجحين — Arbitrageurs

وسوف نلقى نظرة على كل فئة :

1 - المتحوطـون :

يهتم المتحوطون بالاقلال من المخاطرة التى يواجهونها بالفعل ، افترض أن شركة أمريكية ما تعلم أن عليها أن تدفع مبلغ مليون جنيه استرلينى لواحد من مورديها البريطانيين خلال 90 يوماً ، وهى تواجه مخاطرة كبيرة متصلة بسعر الصرف ، وتتوقف تكلفة تسديد المبلغ – بالدولار الامريكى – على سعر صرف الجنيه الاسترلينى فى 90 يوماً .

وباستخدام الأسعار المذكورة فى الجدول (1-1) فى بداية الفصل تستطيع الشركة أن تختار التحوط عن طريق الدخول فى عقد آجل طويل لشراء مليون جنيه استرلينى خلال 90 يوماً مقابل 1605600 دولار أمريكى ، ويكون تأثير ذلك هو تقييد (تحديد) سعر الصرف الذى سيسرى على الاسترلينى الذى تحتاجه .

ولا يتطلب هذا التحوط باستخدام أسعار الصرف الآجلة دفعة مبدئية ، وفى بعض الظروف يوفر للشركة مبلغاً مالياً كبيراً ، على سبيل المثال : إذا ارتفع سعر الصرف إلى 1.7000 يكون حال الشركة أفضل فى حالة ممارستها للتحوط ، إذا تحقق فى هذه الحالة مكسب قدره 94400 دولاراً ، وفى حالات أخرى قد تتمنى الشركة لو أنها لم تقدم على ممارسة التحوط ، على سبيل المثال إذا هبط سعر الصرف إلى 1.5000 ففى هذه الحالة يؤدى التحوط إلى أن يكون الناتج أسوأ بمقدار 105600 دولار مقارنة بحالة عدم القيام بالتحوط ، ويؤكد هذا المثال أن الغرض من التحوط هو جعل الناتج أكثر تأكداً ولكنه لا يحسن النتائج بالضرورة .

وكبديل للعقد الآجل ، تستطيع الشركة أن تشترى عقد خيار شراء آجل لتملك مليون جنيه استرلينى بسعر صرف معين مثلاً 1.6000 فى 90 يوماً ، وإذا ثبت أن سعر الصرف الفعلى فى نهاية 90 يوما هو 1.6000 ، فإن الشركة تمارس خيار الشراء وتشترى ما تحتاجه من الاسترلينى نظير 1600000 دولار بموجب

العقد ، أما إذا ثبت أن سعر الصرف الفعلى أقل من 1.6000 فإن الشركة تشترى الاسترلينى من السوق بالطريقة المعتادة (وتتخلى عن خيار الشراء الآجل لأنها تصبح عديمة القيمة) ، وهذه الاستراتيجية تمكن الشركة من تأمين نفسها ضد تحركات أسعار الصرف غير المواتية والاستفادة فى الوقت نفسه من التحركات المواتية ، وبالطبع فإن هذا التأمين له تكلفة ، فعلى حين لا تتطلب العقود الآجلة تكلفة مبدئية فإن عقود الاختيار الآجلة لها تكلفة ممثلة فى العلاوة المدفوعة لشراء العقد .

2 - المضاربون :

على حين أن المتحوطين يريدون أن يتفادوا التعرض للتقلبات والتحركات السعرية الخاصة بأصل معين ، فإن المضاربين يرغبون فى إتخاذ مركز فى السوق وهم أما يراهنون على أن السعر سيرتفع أو يراهنون على أن السعر سينخفض .

ويمكن استخدام العقود الآجلة للمضاربة ، والمستثمر الذى يعتقد أن قيمة الاسترلينى سترتفع بالنسبة للدولار الأمريكى يمكنه أن يضارب عن طريق اتخاذ مركز طويل فى عقد آجل مدته 90 يوماً للاسترلينى افترض أنه فى الموقف المذكور فى الجدول (1-1) ثبت أن سعر صرف الاسترلينى الفعلى الفورى فى 90 يوماً هو 1.700 ، أن المستثمر الذى يدخل فى مركز طويل فى عقد آجل مدته 90 يوماً سوف يكون قادراً على شراء الجنيهات مقابل 1.6056 على حين أن قيمة الاسترلينى 1.7000 دولار وبذلك يحقق مكسب قدره 0944. فى الجنيه الاسترلينى الواحد .

ويوجد فرق مهم بين المضاربة باستخدام الأسواق الآجلة والمضاربة عن طريق شراء الأصل (فى هذه الحالة الأصل هو العملة) فى السوق الفورية ، وهو أن شراء قدر معين من الأصل فى السوق الفورية يتطلب دفعة نقدية مبدئية

مساوية للقيمة الكلية لما يتم شراؤه ، أما الدخول فى عقد آجل بنفس مقدار الأصل فإنه لا يتطلب أى دفعة نقدية مبدئية ، وهكذا فإن المضاربة باستخدام الأسواق الآجلة يوفر إذن للمستثمر مستوى أعلى بكثير من الرافعة المالية مقارنة بالمضاربة باستخدام الأسواق الفورية .

كذلك فإن خيارات البيع / الشراء الأجل تعطى المزيد من الرافعة المالية عندما تستخدم ، ولتوضيح هذه النقطة افترض أن سعر سهم ما هو 32 دولاراً وأن هناك مستثمر يشعر أنه سيرتفع لذلك فإنه يشترى خيار شراء آجل بسعر ممارسة 35 دولار وبعلاوة 50. دولار للخيار الواحد ، وفى ظل هذا العقد فإن السعر إذا لم يرتفع عن 35 دولار أثناء مدة عقد الخيار فإن المستثمر سوف يخسر 50. دولار فى الخيار الواحد (أو المبلغ المستثمر كعلاوة بنسبة 100%) .

ومع ذلك إذا ارتفع السعر إلى 40 دولار فسوف يحقق المستثمر ربحاً قدره 4.5 دولاراً فى الخيار الواحد وهى عبارة عن :

$$= \{ (40 - 35) - .50 \}$$

وهذا الربح الصافى يعادل نسبة 900% من الاستثمار المبدئى فى العلاوة والذى كان 50 دولار .

3 - المراجحون :

فى هذا النوع من المضاربة يتم تحقيق ربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن فى معاملات فى سوقين أو أكثر ، حيث تكون المضاربة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق (أو عدم توازن) بين سعر عمليات التسليم الآجل لأصل ما والسعر النقدى .

ويمكن توضيح مفهوم المراجحة arbitrage من خلال مثال بسيط للغاية .

أفترض أن سهم معين يتم تداوله فى بورصات الأسهم فى لندن ونيويورك ، وافترض أن سعر السهم 172 دولار فى نيويورك ، 100 جنيه استرلينى فى لندن فى الوقت الذى كان فيه سعر الصرف 1.75 دولار للجنيه الاسترلينى الواحد ، وهكذا يستطيع الشخص الذى يمارس عملية المراجحة أن يشترى 100 سهم من أسهم هذه الشركة فى نيويورك ويبيعها فى سوق لندن ، ويحصل بذلك على ربح عديم المخاطرة هو :

$$= (\$ 1.75 X 100) - (\$ 1.72 X 100)$$

أى ربح قدره 300 دولار وذلك فى ظل غياب تكلفة المعاملات ، مع ملاحظة أن تكاليف المعاملات من شأنها أن تقضى على الربح بالنسبة للمستثمر الصغير ، من سوق الأسهم وسوق الصرف الأجنبى ، ولذلك فإنها تجد فرصة المراجحة جذابة جداً ، وتحاول استغلالها إلى أقصى درجة ممكنة .

وفرصة المراجحة مثل الفرصة التى سبق أن ذكرناها سالفاً لتونا لا يمكن أن تصمد طويلاً . فمع قيام المراجحين بشراء الأسهم فى نيويورك (فى المثال السابق) فإن قوى العرض والطلب سوف تدفع سعر الدولار إلى الارتفاع وبالمثل عندما يبيعون الأسهم فى لندن فإن سعر الاسترلينى سوف ينخفض ، وبسرعة كبيرة سوف يصبح السعران متعادلان بسعر الصرف الجارى ، والواقع أن وجود أشخاص لديهم نهم كبير للربح باستخدام المراجحة يجعل من المستبعد وجود تفاوت كبير بين سعر الاسترلينى وسعر الدولار أصلاً .

وتعميماً لهذا المثال ، يمكننا القول بأن مجرد وجود المراجحين يعنى أن عدد قليل جداً هو الذى يجد فرصة المراجحة ملحوظة فى الأسعار المسجلة فى معظم الأسواق المالية .

سادساً : ملخـــص :

من التطورات المثيرة للاهتمام فى الأسواق المالية على مدى الأعوام العشرين الماضية تنامى شعبية المشتقات ، وفى كثير من المواقف يجد المتحوطون والمضاربون أن التداول أو المتاجرة فى المشتقات لأصل ما أكثر جاذبية من تداول الأصل ذاته أو المتاجرة فيه ، ويتم تداول بعض المشتقات فى البورصات أما البعض الآخر فيتم توفيره للعملاء من المؤسسات بواسطة المؤسسات المالية أو يضاف للإصدارات الجديدة للأوراق المالية ، ولا يبدو أن هناك نقصاً فى الأفكار الجديدة فى هذا المجال .

ويعمل هذا الكتاب على تقييم المشتقات والهدف هو تقديم إطار موحد يمكن من خلاله تقويم المشتقات وليس فقط خيارات الشراء / البيع الآجل أو العمليات المستقبلية والآجلة ، كما يهدف الجزء التالى من الكتاب إلى إبراز المعالجة المحاسبية للأدوات المالية .

كما ألقينا نظرة فى هذا الفصل على العقود المستقبلية والعقود الآجلة وعقود الاختيار ، والعقد المستقبلى أو العقد الآجل يتضمن التزاماً بشراء أو بيع أصل ما فى وقت معين فى المستقبل بسعر ما ، ويوجد نوعان من عقود الاختيار (الخيارات) وهما :

عقود اختيار الشراء وعقود اختيار البيع ، وفى النوع الأول يحصل حائز الخيار على الحق فى شراء أصل ما بحلول موعد معين مقابل سعر معين أما خيار البيع الآجل فيعطى حائزه الحق فى بيع أصل ما بحلول تاريخ معين مقابل سعر معين ، ويتم تداول العقود الآجلة المستقبلية والخيارات الأن لمجموعة كبيرة جداً من الأصول المختلفة .

أن المشتقات تعد ابتكارات ناجحة جداً فى أسواق المال ، ويمكن تصنيف المتعاملين أو المتاجرين فى المشتقات إلى ممارسى تحوط (Hedgers) ومضاربين ، ويكون ممارسو التحوط فى وضع يواجهون فيه مخاطرة مرتبطة بسعر أصل ما وهم يستخدمون المشتقات للاقلال من المخاطرة أو القضاء عليها ، أما المضاربون فيرغبون فى المراهنة على التحركات المستقبلية فى سعر أصل ما ، ويستخدمون المشتقات للحصول على رافعة مالية زائدة ، أما المراجحون فيهدفون إلى الاستفادة من الفرق بين الأسعار فى سوقين مختلفين ، فإذا رأوا مثلاً أن سعر الخيارات لأصل ما لا يسير بشكل منسجم ومتوازى مع السعر النقدى يتخذون مراكز مقابلة أو عكسية فى السوقين للحصول على ربح ما (أى الشراء للأصل من السوق منخفض السعر والبيع لنفس الأصل فى السوق مرتفع السعر) .

الفصل الثامن

وسائل الاقتراض قصير الأجل

الفصل الثامن
وسائل الاقتراض قصير الأجل

لا تكن مقترضًا ولا مقرضًا أيضًا فالقرض غالبًا ما يضيع نفسه ويضيع صديقًا والاقتراض يضعف الاقتصاد في الإنفاق

هامليت

لا تكن شحاذًا بالاعتماد على الاقتراض.

إيكليكاتكس

● مقدمــــة :

تعد إدارة الاقتـراض قـصير الأجـل إحـدى المهـام الأكثـر أهميـة فـي إدارة السيولة. وكما تم وصفه سابقاً، يمثل الاقتراض قصير الأجل أهم مصدر للسيولة بالنسبة لكثير من الشركات وعنصرًا أساسيًا وجوهريًا في سياسة الدين بالنسبة لكل الشركات تقريبًا. وعند إدارة السيولة ، يجب على الشركات أن تعى مصادر الائتمان قصير الأجل المتنوعة والمتغيرة بسرعة والتكاليف الصريحة والضمنية لهذه المصادر، والأهم من ذلك أن المؤسسات تحتاج إلى معرفة كيف تتفاعل آليات الائتمـان هذه مـع خـصائص الـشركات فـي صياغة وتنفيذ ومراقبة إدارة الدين بالشركة وهيكل رأسمالها إجمالاً.

يبدأ هـذا الفـصل بتحليـل الكيفيـة التـي تـدار بهـا الـسيولة مـن خـلال الـدين والاستثمار قصير الأجل، وهو يركز على الوسـائل المـستخدمة فـي الاقتـراض المؤسسي قصير الأجل.

ويمكن تقسيم أدوات الاقتراض قصير الأجل إلى ثلاث فئات:

1 ـ **مصادر بنكية**: وهذه هي الوسائل الرئيسية التي يمكن عن طريقها أن تقدم البنوك ائتمانًا قصير الأجل للمؤسسة.

2 ـ مصادر أسواق المال: ويتم الحصول على هذه الأموال عن طريق تجنب النظام المصرفي ودخول الأسواق المالية، بصورة مباشرة (بدرجة أو بأخرى).

3 ـ مصادر أخرى: بالإضافة إلى هذين المصدرين، توجد مجموعة أخرى من إمكانيات تدبير رأس المال قصير الأجل، وتنشأ من الائتمان التجارى وطرق مختلفة للتمويل المعتمد على الأصول وتشمل هذه الطرق رهن أو بيع الأصول الجارية مقابل التمويل. وفي حين غالبًا ما تتضمن هذه المصادر أما البنوك أو أسواق رأس المال، فإننا نحللها بشكل مفصل في هذا الفصل.

ينقسم هذا الفصل إلى الأقسام التالية:

1 ـ نبذة عامة: يستعرض هذا القسم الأنواع الرئيسية للاقتراض قصير الأجل وبعض القضايا والإحصاءات الأساسية المرتبطة به.

2 ـ المصادر المصرفية: يصف القسم الثاني الأنواع الرئيسية للاقتراض من البنوك. وأدارة الاقتراض الرئيسية محل المناقشة ستكون التسهيلات الائتمانية.

3 ـ مصادر أسواق المال: يتناول هذا القسم بالتفصيل الأوراق التجارية وبعض آليات أسواق المال الأخرى لتدبير الأموال المؤسسية قصيرة الأجل. والمثال الرئيسي هو الأوراق التجارية.

4 ـ مصادر أخرى: يحلل القسم التالي كيف يمكن خلق أموال قصيرة الأجل عن طريق ضبط وتعديل التدفقات النقدية من خلال –مثلاً- التلاعب في الائتمان (الاعتماد) التجاري أو استخدام الأصول الجارية لتسهيل الاقتراض.

وتوجد علاقة وثيقة بين هذا القسم والقسمين –التاليين- اللذين يصفان أدوات الاستثمار قصير الأجل وإستراتيجية الاقتراض والاستثمار.

ـ نبذة عامة عن الاقتراض قصير الأجل:

للدين آثار هامة في خفض تكاليف وكالة التدفقات النقدية الحرة. وتمكن إعادة شراء الأسهم من خلال الدين المنشأ حديثًا المديرين من الوفاء بفاعلية

بوعدهم بتحقيق تدفقات نقدية مستقبلية على نحو لا يمكن إنجازه بواسطة الزيادات البسيطة في أرباح الأسهم. ومن خلال خلق الدين ذاك، يقدم المديرون لحملة السندات الحق فى المطالبة بإفلاس الشركة إذا لم تحافظ على وعدها بسداد مدفوعات الفائدة وأصل الدين.

يعد تأثير المبالغة والإفراط في استخدام الرافعة المالية Overleveraging في الثمانينيات إحدى قضايا النقاش الأكثر سخونة في التمويل المؤسسي. فقد قاربت مديونية الشركات في الفترة من 1950 إلى 1983 130% من الناتج القومي الإجمالي وبلغت 186% عام 1990 وكانت قد بلغت الذروة (225%) خلال سنوات الكساد الكبير في الثلاثينيات وبرغم أن مؤلفين عديدين أشادوا بهذه الزيادة الكبيرة في الرافعة المالية على اعتبار أنها تفرض الانضباط الضروري على الإدارة المؤسسية إلا أن عدداً آخر من المؤلفين عبر عن مخاوفه الشديدة من التأثيرات التي يمكن أن يحدثها هذا الارتفاع الكبير في مستويات المديونية في أي انكماش اقتصادي.

وبصفة عامة توجد ثلاثة اتجاهات هامة في الأونة الأخيرة هي :

1 - الاعتماد بصورة أكبر على الأسواق المالية في الحصول على التمويل طويل الأجل. وفي حين انخفضت قروض البنوك للشركات بصورة كبيرة خلال هذه الفترة،، فقد نمت قطاعات التمويل المؤسسي الثلاثة الرئيسية كلها من 1989 إلى 1991.

2 - اتجاه عام نحو التمويل بواسطة حقوق الملكية من خلال الأسهم العادية بصورة أكبر. فى حين انخفضت مستويات الرافعة المالية المرتفعة التي اعتمدت عليها شركات كثيرة خلال الثمانينيات.

3 - «هروب مستمر إلى الجودة»: تواصل البنوك وأسواق المال توفير الائتمان مقابل المخاطر الجيدة في الوقت الذي تقلل فيه تعرضها للائتمانات الأضعف.

هذه الاتجاهات مهمة في فهم البيئة الحالية لإدارة الدين التي تعطي أولوية مرتفعة للقدرة على دخول الأسواق المالية وغالبًا ما يكون ذلك من خلال تطبيق الأساليب المتنوعة لتحسين الائتمان الداخلي والخارجي (رفع الجودة الائتمانية لورقة مالية معينة).

برغم عدم كون التعريف التالى مرضياً تماماً، إلا أن المصادر قصيرة الأجل للأموال تُفسَّر بأنها «قروض» مدة استحقاقها سنة واحدة أو أقل، وهذه أموال تستخدم نموذجيًا في تمويل المخزون أو الذمم المدينة (المبالغ مستحقة القبض) أو الاحتياجات الأخرى لرأس المال العامل. بالإضافة إلى ذلك فهي تلعب دورًا هامًا جدًا في توفير احتياطي يحول دون استنزاف القدرة على الاقتراض بسبب المتطلبات غير المتوقعة.

تبقي البنوك التجارية المصدر الرئيسي للتمويل بالنسبة لكل الشركات الكبرى وأكثرها جدارة بالائتمان تقريبًا. وبرغم أن هيمنتها التجارية تآكلت بسبب اتساع الأدوات المالية والمصادر الأجنبية والتوريق إلا أن البنوك تبقي موفرًا جيداً لرأس المال.

لقد تم إلقاء معظم اللوم في حدوث كساد من 1990 إلى 1992 على الأزمة الائتمانية Credit Crunch. فطبقاً لأرقام الاحتياطي الفيدرالى الأمريكى، تراجعت قروض البنوك لمنشآت الأعمال منذ بداية 1990 إلى منتصف 1991 بنسبة 6.2% إلى 48.0 مليار دولار وهو رقم كبير مع ذلك. وأدت المشكلات التي أحاطت بها دعاية واسعة وكان كثير من البنوك يعاني منها (وتتعلق بالعقارات والدين منخفض الدرجة) إلى توسيع نطاق الرقابة التنظيمية وتشديد القواعد الإرشادية المتصلة بكفاية رأس المال. وفي المقابل لجأت البنوك في أحيان كثيرة لتقليص أنواع معينة من الائتمان والخدمات غير الائتمانية في إطار عملية عامة لخفض حجمها والتخلص من المنتجات المصرفية الأقل ربحية.

يقدم شكل (1) نبذة عامة عن إمكانيات الاقتراض الرئيسية محل المناقشة في هذا الفصل .

شكل (1)

المصادر المصرفية

التسهيلات الائتمانية

القروض لأجل

خطابات الضمان

الكمبيالات الرئيسية master note

المشاركات في القروض

المسحوبات على المكشوف

مصادر الأسواق المالية

الأوراق المالية

اتفاقيات إعادة الشراء

الموردون والائتمان التجاري

الائتمان التجاري

التمويل المدعوم بالأصول

الاعتماد التجاري

- **الدين الداخلي مقابل الدين الخارجي**

لقد تم إجراء تحليل مثير للاهتمام للأسباب التي تدفع الشركات للاستدانة من البنوك مقابل الاستدانة لأسواق المال. ويفرق فاما (1985) بين الدين الداخلي والدين الخارجي، ويقصد بالأول القروض التي يستطيع المقرض فيها (بنك في العادة) الوصول إلى معلومات خاصة عن المنشأة، بينما يشير الأخذ إلى الدين المتاجر فيه (مثل السندات والأوراق التجارية) حيث يبني المقرضون قرار التسليف

الذي يتخذونه على معلومات متاحة لعامة الناس، وبصفة عامة، تعتمد الشركات الأصغر على الدين الداخلي أكثر من الشركات الأكبر.

هناك مزايا معينة تعود على المقترض من استخدام الدين الداخلي:

أ- **يقل عدم تماثل المعلومات:** ينبغي أن يتوافر لأصحاب الدين الداخلي معلومات أفضل عن الإمكانات المستقبلية للمقترض. وعدم التأكد الأقل هذا ينبغي أن يخفض تكاليف المقترض.

ب- **تكاليف أقل لطرح السندات في السوق:** حيث أن تكاليف طرح السندات في السوق (على أساس مئوي) تكون أعلى بكثير في حالة الإصدارات العامة الأصغر، فإن الدين الداخلي ينبغي أن يخفض مكون التكلفة هذا، بالإضافة إلى أن تكاليف تسجيل إصدار عام ما لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة تكون معدومة.

جـ- وتحسن المراقبة: ينبغي أن تكون البنوك في وضع أفضل يمكنها من مراقبة الإمكانات المستقبلية للمقترض وهيكلة عقد الدين لتوفير حماية أفضل من التغيرات المعاكسة المادية.

د- السرية: في حالات كثيرة يكون من مصلحة الشركة المحافظة على سرية خططها المستقبلية.

يحلل جيمس (1987) وجيمس وواير (1988) تجريديًا ردود فعل السوق للإعلانات التمويلية، ويجدان ردود فعل شاذة للإعلانات عن الدين العام المباشر أو إصدارات الأوراق المالية الخاصة والقروض المصرفية، إنهما يجدان أن رد فعل السوق للدين المباشر Straight debt يختلف بصورة غير ذات دلالة عن صفر ورد الفعل لإصدارات الأوراق المالية الخاصة وسلبي بشكل ذي دلالة ورد الفعل للإعلانات عن اتفاقيات القروض المصرفية موجب بشكل ذي دلالة. ويشير هذا التحليل إلى أن السوق تعطي بعض القيمة لترتيبات التسليف البنكي.

2 ـ المصادر المصرفية:

بدأ الوصول إلى رأس المال يبرز كعامل حاسم في نجاح المؤسسات وبدأ عالم الأعمال ينقسم إلى طبقتين: الشركات القادرة على الحصول على رأس المال والشركات غير القادرة على ذلك: وعادة ما تكون الشركات الأخيرة هي التي تكون في أمس الحاجة له.

«البخلاء هم من يديرون العرض الآن»

بيزنيس ويك 4 نوفمبر 1991

يحلل هذا القسم الأشكال الرئيسية للائتمان المصرفي. وأهم أدوات الاقتراض قصير الأجل هي التسهيلات الائتمانية الدوارة أو المتجددة وهي في جوهرها عبارة عن اتفاقيات قصيرة الأجل وسنوية عادة بين مؤسسة وبنك وتسمح للشركة المقترضة بسحب أموال وقتما تريد حتى حد أقصى محدد. ويشبه هذا النوع من الاقتراض من عدة نواحي القروض المصرفية لأجل، وإن كانت الأخيرة تكون عادة أطول أجلاً وتستخدم في غرض محدد بدرجة أكبر (مثل تمويل أصل طويل الأجل) وتتضمن نموذجيًا استهلاكًا ثابتًا.

يعرف هذا القسم القارىء أيضًا بواحد من أهم أنواع تحسين الائتمان وهو خطاب الضمان، والتركيز منصب هنا على دوره كضمان اعتماد بنكي، وفي النهاية تقدم أداتان للاقتراض وهما الكمبيالات الرئيسية master notes والمشاركات في القروض مثالين جيدين لاتجاه بدأ يبرز في مجال الاقتراض المؤسسي الكبير. والأداتان مصممتان لتقليل الحاجة لإشراك أطراف ثالثة – مثل بنوك الاستثمار- إلى أدنى حد عن طريق توثيق الصلة بين الشركات المستثمرة والمقترضة.

ونظرًا لأن هذا يتطلب من المستثمر إجراء تقييم للائتمان، فإن هذين النوعين من الاقتراض مقصوران على المؤسسات الكبيرة نسبيًا والمتمتعة بالجدارة الائتمانية.

ـ التسهيلات الائتمانية المصرفية الدوارة (أو المتجددة)

تعد هذه التسهيلات واحدًا من أهم المصادر قصيرة الأجل للأموال بالنسبة للشركات بكافة أحجامها، والتسهيل الائتماني الدوار (أو المتجدد) عبارة عن اتفاقية بين الشركة وبنكها (أو مجموعة من البنوك إذا كان الاعتماد كبيرًا بما يكفي) ذات استحقاق ثابت تنص على أن يوفر البنك أموالاً حينما يشاء المقترض حتى مبلغ أقصى محدد. وتستخدم هذه التسهيلات الائتمانية نموذجيًا في الوفاء بالحاجات الموسمية قصيرة الأجل وتوفير احتياطي سائل (احتياطي للتدفقات النقدية غير المذكورة) وتوفير تمويل مؤقت قبل أن يتم تنفيذ اتفاقيات تمويل أطول أجلاً.

ـ خصائص التسهيل الائتماني الدوار (أو المتجدد)

<u>تحدد الشروط الرئيسية لاتفاقية الائتمان ما يلي:</u>

1 ـ **الاستحقاق**: عادة ما يتم تجديد الاتفاقية سنويًا، والاقتراض على أساس التسهيل يكون في العادة في صورة كمبيالات مسحوبة لمدد استحقاق متباينة، والسداد يكون حسب اختيار ورغبة المقترض في معظم الأحيان، وهذه المرونة في توقيت السحب والسداد جانب هام جدًا في هذا المصدر التمويلي.

2 ـ **الالتزام**: غالبًا ما تكون التسهيلات الائتمانية ملتزمًا بها. والتسهيل الائتماني الملتزم به اتفاقية ذات طابع رسمي أكبر بين البنك والمقترض تحدد الظروف (وتسمى عادة ظروف التغيير المعاكسي المادي) التي يجوز للبنك فيها أن يرفض احترام التزامه بتوفير الأموال. ويتم تحصيل رسم الارتباط نظير هذه التسهيلات ويتم احتسابه عادة بناء على المبلغ الإجمالي للارتباط وعلى تقييم البنك للجدارة الائتمانية للشركة. ومن الممكن أن تتراوح الرسوم بين 20 نقطة أساس أو أقل للمخاطرة المتدنية وأكثر من 100 نقطة أساس للاعتمادات المحفوفة بالمخاطر بدرجة أكبر. وفي حالات معينة، تتنازل البنوك عن هذا الرسم إذا كان التسهيل «يستخدم بصورة كافية» والشركات القلقة

بشأن الوصول إلى الائتمان مستقبلاً تختار نموذجيًا نوعية التأمين المقدمة بواسطة الالتزام الرسمي بدرجة أكبر. وهناك سبب آخر للحصول على ارتباط (أو التزام) وهو تسهيل الوصول إلى الاعتماد –أي أن سحب الأموال بمقتضى الارتباط أسهل من إعادة تقديم طلب الحصول عليه. فعلى سبيل المثال: يتم الاتفاق بين شركة وبنك على تسهيل ائتمانى بمبلغ 10 مليون جنيه فرضاً، وتحسب فائدة بنسبة 12% سنوياً على المبلغ المسحوب فعلاً خلال الفترة، وأيضاً تحسب فائدة بنسبة 3% سنوياً فرضاً على المبلغ الذى لا يتم سحبه.

3- **فترة التسوية:** غالبًا ما تكون هناك فترة 30 أو 60 يومًا لا بد خلالها أن يكون المقترض قد خفض المبلغ المعلق أو المستحق السداد في التسهيل. ويوفر ذلك بعض الحماية للبنك من خلال التأكد من عدم استخدام القرض كمصدر طويل الأجل للتمويل في الحقيقة، وغالباً ما يكون الحد الأقصى للمبلغ المقترض لهذه الفترة صفرًا. ومن الأمثلة الحديثة المثيرة للاهتمام لتأثير أحكام التنظيف أو التسوية ما مثال حدث أثناء حالة إفلاس شركة ميسي، فقد نصت اتفاقية هذه الشركة (مع مجموعة كبيرة من البنوك الرئيسية) على خفض الاقتراض إلى حد أقصى قدره 150 مليون دولار لمدة أسبوعين في يناير 1992. وكشف ذلك عن مدى مشكلات السيولة التي كانت تعاني منها الشركة وأدت إلى قيامها بتقديم عريضة إفلاس للاستفادة من الباب الحادي عشر من قانون الإفلاس فى الولايات المتحدة. وغالبًا ما يتم التنازل عن هذا الحكم من أجل العملاء الكبار.

4- **الضمان وحصة الضمان:** تسمح معظم التسهيلات الكبيرة للمقرض (البنك) بتأمين مصالحه عن طريق رهن أصول الشركة و/أو الأصول Principals. وعادة ما تكون هذه الأصول أصــولاً جارية مضمونة من خلال القانون التجاري الموحد.

5 ـ **مستويات الاقتراض القصوى**: غالبًا ما يتم تحديد المبلغ الأقصى للاقتراض مسبقًا مثلاً 3 ملايين دولار. وفي حالات أخرى يتم احتسابه بناءً على مبلغ الضمان الذي رهنه المقترض. على سبيل المثال، من الممكن أن يكون حاصل جمع 75% من قيمة الذمم المدنية المرهونة و 50% من قيمة المخزون المرهونة. وفي هذه الحالات، يطلب من الشركة تزويد الجهة المقرضة بمستندات مناسبة فيما يخص الأصول المرهونة.

6 ـ **اتفاقيات الدين**: تشبه هذه الاتفاقيات الاتفاقيات في عقد سند ما. وغالبًا ما تنص على مستويات دنيا للأداء المالي مثل المحافظة على نسب معينة للسيولة والربحية، ومن الممكن أيضًا أن تقيد بيع الأصول، تسييل الأصول، صرف توزيعات أرباح الأسهم والنفقات الرأسمالية.

7 ـ **حالات (أو أحداث) العجز عن السداد**: وتحدد هذه الظروف التي سيتقرر في ظلها أن المقترض عاجز عن الوفاء بالاتفاقية، وتشمل بنودًا يتم تفصيلها إذا عجز المقترض عن سداد دين آخر أو إذا قدم المقترض عريضة إفلاس أو أجبر على ذلك. ويعتبر تقديم معلومات كاذبة عن الوضع المالي حدث عجز عن السداد أيضًا.

8 ـ **متطلبات إعداد ورفع التقارير**: تطلب البنوك نموذجيًا بيانات محدثة ربع سنوية عن وضع الشركة وقوائم مالية سنوية تم مراجعتها. وإذا كان الضمان محددًا في الاتفاقية، يطلب البنك بيانات كافية عن حالته.

9 ـ **الغرض**: لمعظم التسهيلات الائتمانية غرض معلن وإن كان غامضًا في كثير من الأحيان مثل تمويل الأصول الجارية. وفي حالات كثيرة تحتوي اتفاقية القرض على قيود أوجه استخدام القرض.

● **هيكل التسعير:**

عادة ما يكون تسعير التسهيلات الائتمانية نتيجة مفاوضات كثيرة بين المقترض والبنك، فالمقترض مهتم بالحصول على الأموال المطلوبة بأقل تكلفة وأقل قيود على عملياته. وبالمثل يهتم البنك عادة بالربحية الكلية لعميل معين وتفضيلاته للرسوم مقابل الأرصدة... الخ.

شكل (3)

اتفاقيات القروض النموذجية

الاتفاقيات التأكيدية (الموجبة)

- المحافظة على مستويات دنيا للتأمين على الممتلكات وضد الحوادث.
- سداد مدفوعات القرض والفوائد في الوقت المحدد.
- سداد الالتزامات المؤسسية الأخرى (مثل الضرائب) في الوقت المحدد.
- السلامة العامة للأعمال بما في ذلك المحافظة على مستويات دنيا (أو محددة) لما يلي :

* نسب رأس المال العامل.
* نسب الرافعة المالية.
* نسب الربحية.
* نسب تغطية الفائدة.
* الاتفاقيات التقييدية (السالبة).
* تحظر أنشطة معينة مثل:
* العجز أو التخلف عن أداء الالتزامات المالية.
* بيع أو تحويل أو التنازل عن أصول الشركة.
* الأفعال العامة التي من شأنها أن تؤدي إلى تدهور قيمة الأصول المضمونة.
* الاستحواذات المؤسسية والنفقات الرأسمالية.
* صرف أرباح الأسهم (النقدية أو العقارية).
* مستويات الحوافز الإدارية ونوعيتها.
* التغيرات في الملكية.

- **اتفاقيات حماية المقرض (المصارف الدائنة):**

تكاليف كفاية رأس المال: السماح للجهة المقرضة بتمرير التكاليف المرتبطة بمتطلبات كفاية رأس مال البنك. المواد المتصلة بالقضاء والقدر والظروف الاقتصادية الطارئة... الخ.

توجد أربعة مكونات أساسية في تسعير التسهيلات الائتمانية:

1. **سعر الفائدة: الأساس المعتاد للاحتساب هو سعر الفائدة الأساسي وأن كانت أسعار أسواق المال مثل LIBOR شائعة أيضًا.**
2. **رسم الارتباط: بالنسبة للتسهيلات المرتبط بها، يتقاضى البنك نموذجيًا رسمًا يكون في الغالب نسبة مئوية من الارتباط الإجمالي، ومن الجائز أيضًا أن تحصل البنوك غرامة إذا لم تتم المحافظة على المبلغ المتوسط الأدنى للاقتراض.**
3. **الأرصدة التعويضية: ويتم تحديدها عادة كنسبة مئوية من متوسط الجزء المستخدم أو غير المستخدم من الارتباط. ويتم احتسابه في الغالب كمتوسط شهري للأموال المتاحة. وقد أصبح مطبقًا بدرجة أقل شيوعًا على الاعتمادات الأكبر.**
4. **رسوم الأقفال: يتم تحصيل هذه الرسوم مرة واحدة عند توقيع اتفاقية القرض بالمقارنة برسوم إقفال الرهن العقاري. بالإضافة إلى ذلك، فقد أصبح معتادًا بدرجة أكبر أن تطلب البنوك رسم تقديم طلب قرض مرتفع (يصل إلى 50 ألف دولار).**

أن ضرب مثال يمكن أن يساعد في توضيح كيف تستخدم بعض الشركات التسهيلات الائتمانية المرتبطة بها. ألقي أمين صندوق بارز في شركة كبيرة كلمة وصف فيها إستراتيجية الاقتراض التي تنتهجها شركة فقال إنه في السنة كان لدى الشركة تسهيلات ائتمانية مرتبط بها بمبلغ 50 مليون دولار مع عشرة بنوك.

ومقابل هذا الارتباط دفعت 50 نقطة أساس على إجمال مبلغ الارتباط، ثم أردف قائلاً إنه لم يستخدم أيًا من هذه التسهيلات (وانتظر تصفيق الحاضرين).

هناك طريقتان للنظر لهذا الموقف. الطريقة الأولى هي الاعتراف بأن أمين الصندوق أنفق ربع مليون دولار مقابل لا شيء (من 005ر × 50 مليون دولار). ولكن لعل الطريقة الأفضل للنظر له هي التفكير فيه كتأمين: فقد أعطت التسهيلات الائتمانية المرتبط بها الشركة شبكة أمان في حال لم تكن التدفقات النقدية جيدة كما هو متوقع. وفي هذه الحالة سار أداء الشركة بصورة جيدة ولم تحتاج للاعتماد على هذه الأموال. إلا أنه إذا كان الغرض الأساسى من تسهيل ما هو هذا النوع من التأمين، فقد يكون من المنطقي محاولة التفاوض على رسم ارتباط أقل وسعر فائدة أعلى.

- **إعادة التفاوض على الديون :**

برغم أن الهيكل المبدئي لاتفاقية الدين عادة ما يخضع لقدر كبير من التفاوض، إلا أن الشركات كثيرًا، ما تضطر لإعادة هيكلة اتفاقيات الدين. ومن الأمثلة الحديثة شركة كرايز لر التي قامت في مارس 1991 بإعادة هيكلة تسهيلها الائتماني البالغة قيمته 1.75 مليار دولار مع 38 بنكًا وتم تخفيض المبلغ من ال 2.54 مليار دولار المنصوص عليها في الاتفاقية السابقة. وتلزم الاتفاقية المعدلة شركة كرايزلر برهن أصول طويلة الأجل كضمان.

- **مسوح التسعير :**

يلخص الشكل (3) بعض نتائج مسح أجرى حديثًا لتسعير قروض البنوك، وهو يوضح أن الاتفاقيات الحالية تميل لعدم الاحتواء على متطلبات تعويض الأرصدة وأن السعر الأساسي يظل مكونا رئيسيًا في تسعير القروض. هنا التسهيلات العادية regular Lines اتفاقيات رسمية بدرجة أقل من التسهيلات

الدوارة (المتجددة). وتعطي الحالة المذكورة في نهاية هذا الفصل مثلاً لاتفاقية اعتماد دوار (متجدد).

شكل (3)

	اعتمادات دوارة	تسهيلات عادية
أساس سعر الفائدة		
السعر الأساسي	%68	%58
ليبور LIBOR	%26	20
سعر سوق المال	18	35
السعر الثابت	5	3
سعر آخر	9	5
رسم الارتباط		
على الجزء غير المستخدم	%80	%55
على المبلغ الإجمالي	20	45
الأرصدة التعويضية	%72	%71
ليست مطلوبة على التسهيل الإجمالي	69	67
حجم رسم الارتباط		
25- 50 bp	%70	%70
50- 75 bp	22	23
75- 100 bp	6	5
أكثر من 100 bp	2	2

المصدر: مجلة الإدارة النقدية (1990).

- **مثال لتسعر قرض :**

افترض أن لدى شركة قرضًا مستحقًا (يشمل متطلبات تعويض الأرصدة) بمبلغ مليون دولار، ومتطلب تعويض الأرصدة هو 5% من الجزء غير المستخدم ورسم الارتباط 025% من المبلغ الكلي للارتباط أي 3 ملايين دولار، وسعر الفائدة السنوي 7%.

<u>لاحتساب التكلفة السنوية الفعلية، تكون الصيغة الأساسية كالتالي:</u>

$$\text{تكلفة الفائدة السنوية الفعلية} = \frac{\text{مجموع التكاليف السنوية}}{\text{القرض القابل للاستخدام}}$$

هنا يكون القرض القابل للاستخدام هو صافي الاقتراض المتوسط لمتطلب تعويض الأرصدة.

<u>المبلغ القابل للاستخدام :</u>

= 1000000دولار – 0.05× (3000000- 1000000)= 900.000 دولار.

تفترض هذه العملية الحسابية أن الشركة تحتاج للاقتراض للوفاء بمتطلب تعويض الأرصدة. وفي حالات كثيرة (على سبيل المثال إذا استخدمت الشركة البنك من أجل حسابات المعاملات)، يؤدى ذلك إلى المبالغة في بيان التكلفة الفعلية للقرض.

وتحتوي التكاليف السنوية الإجمالية على مكونين: نفقة الفائدة ورسم الارتباط.

<u>التكاليف السنوية :</u>

= 0.7 × 1000000 + 0.0025 × 3000000= 77.500 دولار

<u>ويجمع هذه الحدود</u>

$$\text{تكلفة الفائدة السنوية الفعلية} = \frac{77.500}{900.000} = \%8.61$$

لاحظ أنه في هذا المثال تضيف مكونات تكلفة الفائدة الفعلية من غير الفائدة مبلغًا كبيرًا إلى إجمالي تكلفة الاقتراض. وفي حالات كثيرة، تكون هذه التكاليف الإضافية مستترة مما يجعل من الصعب تحديد تكاليف الاقتراض بدقة.

- **مثـــال آخـــر:**

من المهم ملاحظة أنه في كثير من الاتفاقيات الائتمانية، تعتمد تكلفة الفائدة الفعلية على مستوى الاقتراض الفعلي، ومن شأن ذلك أن يجعل مقارنة تكاليف الاقتراض أكثر تعقيدًا. وفيما يلي مثال يتبين أن الإجابة عنه بسيطة.

جونيور إنكوربوريشن ناشر مجلات مشهور في الغرب الأوسط الأمريكي، وهو يدرس عرضين من بنكين لتسهيل ائتماني مرتبط به. وبسبب الظروف غير المذكورة المحيطة بعملياته في السنة التالية، لا يعرف جونيور على وجه اليقين كم سيكون مبلغ الاقتراض المطلوب للسنة التالية. والعرضان المقدمان من بنك (A) وبنك (B). ملخصان في الشكل (4).

شكل (4)

مثال لعرضى اقتراض

	بنك (A)	بنك (B)
مبلغ الارتباط	5 ملايين دولار	5 ملايين دولار
مدة الارتباط	سنة واحدة	سنة واحدة
سعر الفائدة	%8	%7.5
الأرصدة التعويضية	%2 من الجزء غير المستخدم	لا يوجد
رسم الارتباط	%0.5 من الإجمالي	%1 من الإجمالي

ولا يتطلب أي من القرضين ضمانًا ومتطلبات إعداد التقارير متشابهة.

لمقارنـة هـذين العرضـين، افتـرض أن × هـي المـستوى القابـل للاسـتخدام للاقتـراض (بـالملايين). ويـؤدى عـرض البنـك (A) إلـى التعبيـر التـالي عـن تكلفـة الاقتراض السنوية:

$$Cost_A = \frac{.08[\times + .02(5-\times)] + .005(5)}{\times}$$

$$= .0484 + \frac{033}{\times}$$

في بسط المعادلة الأولى، يوجد مكونان. هنا تمثل (X -5) 02. + X

المبلـغ الإجمـالي للاقتـراض = المبلـغ القابـل للاسـتخدام زائـد متطلـب الرصـيد التعويضى وهو 2% من المبلـغ غيـر المـستخدم. والحـد الثـاني هـو رسـم الارتبـاط، ويمثل حاصل جمع الاثنين النفقـات التـي تـتم قـسمتها علـى المبلـغ القابـل للاسـتخدام للحصول على التكلفة السنوية الفعلية. وتوفر المعادلة الثانية (بعد قليل من الجبر) تعبيرًا مدمجًا بصورة أكبر.

على نحو مماثل، يمكن اشتقاق تعبير عن التكلفة الفعلية كعرض البنك (B)

$$= Cost_B \quad \frac{.075 \times + .51(5)}{\times} = .075 + \frac{.05}{\times}$$

إن عرض البنك (A) يكون أفضل إذا كانت $Cost_A < Cost_B$.

وبالنسبة لهاتين المعادلتين، يعني ذلك:

$$.0484 + \quad < .45 + \frac{.033}{\times} \quad \frac{.05}{\times}$$

وبتبـسيط عـدم التـساوي هـذا يتـضح أن عـرض البنـك (A) يكـون أفـضل إذا كانت 5 > × وهذا هو المبلغ الأقصى للاقتراض. وهكذا يؤدي عرض البنـك (A) دائمًا إلى تكلفة فعلية أقل للاقتراض.

• **القروض لأجل :**

على الرغم من عدم اعتبار هذه القروض مصدرًا قصير الأجل للأموال، إلا أنها تلعب دورًا هامًا في إستراتيجية الاقتراض العامة للشركة. ويحدث أيضًا في أحيان كثيرة أن تكون القروض لأجل والتسهيلات الائتمانية قابلة للاستخدام محل بعضها وغالبًا ما يتم تحويل التسهيل الائتماني إلى قرض لأجل، ويكون القرض لأجل بمبلغ ثابت بوجه عام ويتصل عادة بمشروع محدد مثل إنشاء منشأة تصنيع جديدة، وتكون الاتفاقية الائتمانية ذات استحقاق أطول في العادة من التسهيل الائتماني البنكي وذات جدول استهلاك محدد. أيضًا يتم نموذجيًا صرف الأموال بناء على جدول ثابت محدد وليس حسب رغبة ومشيئة المقترض. وهيكل تسعير القروض لأجل أبسط بوجه عام من التسهيلات الائتمانية، وغالبًا ما تكون الفائدة أما ثابتة أو مبنية على السعر الأساسي. والأرصدة التعويضية نادرًا ما تفرض نسبيًا. ومتطلبات إعداد التقارير قد تكون ثقيلة ومرهقة ويبذل البنك عادةً جهدًا أكبر بكثير في سبيل الحصول على فائدة ضمان مناسبة على الأصول الثابتة و/أو الجارية.

• **خطاب الضمان:**

هو عبارة عن تعهد من البنك بالدفع في تاريخ مستقبلي إذا حدثت ظروف طارئة معينة محددة جيدًا. وهيكل خطاب الضمان يشبه جدًا التسهيل الائتماني أو يمكن ربطه بمعاملة محددة وهو شائع الاستخدام جدًا في المعاملات الدولية ولكنه يلعب أيضًا دورًا هامًا وكبيرًا في التمويل المحلي، وخاصة عندما يكون البائع قلقًا بشأن الجدارة الائتمانية للمشتري ويكون مبلغ المعاملة كبيرًا. وخطاب الضمان غير مضمون عمومًا ولكن يمكن ضمانه بالأصول ذات الصلة إذا كان من أجل معاملة تجارية محددة.

- **خطاب الاعتماد الاحتياطي:**

بالإضافة إلى استخدام خطابات الاعتماد التجارية لتسهيل التجارة، يعد خطاب الاعتماد الاحتياطي مهمًا جدًا في الاقتراض والاستثمار. ومع هذا النوع من خطابات الاعتماد، يقدم البنك ضمان للدفع في حال عدم أداء الشركة التي يغطيها خطاب الاعتماد المهمة المطلوبة. على سبيل المثال: في حالة معاملات الأوراق التجارية، كما سنوضح فيما يلي، يجوز أن تحصل الجهة المصدرة على خطاب اعتماد احتياطي غير قابل للإلغاء لدعم أوراقها التجارية، وفي هذه الحالة يكون البنك مسئولاً عن سداد أصل الدين إذا تخلفت الشركة عن الإصدار.

يتم تحصيل نسبة مئوية من مبلغ الاعتماد الأقصى المقدم عادة كرسم ارتباط ويدفع سواء تم سحب خطاب الاعتماد أولا. وعلى عكس حالة التجارة، فإنه مع خطاب الاعتماد الاحتياطي من المتوقع أن يتم الاعتماد عليه فقط عند حدوث ظروف معاكسة وليس في السياق الطبيعي والمعتاد للأعمال.

- **الكمبيالة الرئيسية: Master Note**

هي عبارة عن اتفاقية تكون عادة بين مقترض كبير وذوي جدارة ائتمانية ووحدة أمانة أو معاشات تابعة لبنك ويوافق البنك بمقتضاها على تقديم أموال على مدى فترة تتراوح بين سنة وخمس سنوات. والسمة الرئيسية هي أن البنك المستثمر يستطيع تغيير المبلغ المستثمر بصورة يومية ضمن حدود موضوعة مسبقًا على سبيل المثال: من الممكن أن تكتب الكمبيالة الرئيسية بمدة استحقاق 5 سنوات وتحدد أن المبلغ الأدنى المستثمر هو 50 مليون دولار والحد الأقصى المستثمر هو 100 مليون دولار. وفي تاريخ معين وبناءً على المستويات الحالية للأموال السائلة، تقرر الشركة المقرضة المبلغ الذي ستقرضه للمقترض.

غالبًا ما يتم تحديد سعر الفائدة كزيادة صغيرة (10 نقاط أساس مثلاً) عن سعر الأوراق التجارية للمقترض. وهكذا تجني الشركة المستثمرة مكسبًا عن طريق

الحصول على سعر أعلى بكثير من سعر فائدة الودائع قصيرة الأجل مع الاحتفاظ في الوقت نفسه بمرونة الاستثمار في الودائع قصيرة الأجل Overnight investing، ويجني المقترض مكاسب من خلال امتلاك مصدرًا إضافيًا للأموال قصيرة الأجل. ويكسب المقترض أيضًا بسبب عدم وجود فرق تقريبًا بين عائد المستثمر وتكلفة المقترض.

يقلل معظم المقترضين الذين يستخدمون الكمبيالات الرئيسية تأثير التقلبات اليومية الفردية في مستويات الاقتراض على كمبيالة رئيسية معينة إلى الحد الأدنى عن طريق امتلاك عدد كبير نسبيًا من الكمبيالات الرئيسية المعلقة (المستحقة). ومن الممكن أن تلغي التباينات الفردية نفسها تقريبًا بصورة فعلية.

- **المشاركات في القروض :**

عملية القروض المشتركة Loan Syndication جزء تقليدي من عملية الأقراض المصرفي، فالبنك يأخذ قرضًا وبدلاً من الاحتفاظ به كله كأصل مصرفي، يجد بنوكًا أخرى مستعدة لشراء القرض (أو جزء منه)، ويمكن هذا الأسلوب البنك من إصدار قروض تتجاوز قدره حدود تسليفه القانونية، كما يسمح أيضًا للبنك بزيادة تنويع محفظة قروضه.

وتشبه المشاركات في القروض عمليات القروض المشتركة، فيما عدا أن الكيانات المشاركة يكون لها عمومًا دور أقل بكثير في إصدار أو هيكلة الاعتماد، وفي حين عادة ما تكون الكيانات المشترية لأجراء القرض بنوكًا أخرى، فقد نشأت وتطورت سوق للمشاركات قصيرة الأجل تمثل فيها المؤسسات مستثمرين، ومنذ بداياتها في 1985، نمت لتصبح بديلاً عمليًا للأوراق التجارية بالنسبة للجهات المصدرة الحاصلة على تقرير A-2/P-2، والغرض منها وتسعيرها يشبهان الأوراق التجارية للغاية وتشبه آلية السوق الإصدار المباشر للأوراق المالية.

بعد أن تنشئ المؤسسة ترتيبًا مع بنك واحد أو أكثر، تكون عملية الاقتراض كالتالي تقريبًا:

1- قبل الظهيرة (EST) تطلب الشركة من بنوكها تقديم عرض أسعار اقتراض للاستحقاقات المهتمة بها.

2- ومن خلال هذه المعلومات، بالإضافة إلى أسعار الأوراق التجارية السارية، تقرر الشركة مدد الاستحقاق والمبالغ.

3- تطلب الشركة من البنك المشارك إنجاز معاملة معينة.

4- يقوم البنك بتحويل الأموال برقيًا إلى حساب الشركة.

5- يبحث البنك بعد ذلك عن مستثمرين مستعدين لشراء بعض القرض أو كله.

يوضح الشكل (5) هذه المراحل. لاحظ أن البنك لا يتحمل أي مخاطرة ائتمانية، بل هو فقط يلعب دور سمسار يوجه القرض نحو مستثمرين محتملين ويكتسب هامشًا بين تكلفة الاقتراض والعائد المدفوع للمستثمرين. وتكمن مخاطرة البنك في إمكانية عدم العثور على مشترين لكل الدين والاضطرار للاحتفاظ به. ويكون لدى المستثمرين نموذجيًا قوائم موافق عليها بالمقترضين الذين سيشترون كمبيالاتهم.

- **السحوبات على المكشوف:**

يحدث الاقتراض بالسحب على المكشوف بصورة شائعة جدًا خارج الولايات المتحدة ويشبه هيكلة التسهيل الائتماني غير الرسمي بصورة أساسية ويقوم البنك فقط بتجديد تكلفة للسماح لأرصدة الشركة المتاحة بالهبوط دون الصفر. وهذه وسيلة ملائمة جدًا للاقتراض برغم أنها يمكن أن تكون مكلفة أكثر من طرق الاقتراض المهيكلة بدرجة أكبر. ويكاد يكون الاقتراض بالسحب على المكشوف ضرورة في بعض البلدان بسبب صعوبة إدارة الأرصدة المصرفية.

توجد نسخة من الاقتراض بالسحب على المكشوف في الولايات المتحدة عبر ما يسمى عادة حسابات رأس المال العامل. ويتم عادة تسويق هذه الحسابات للمؤسسات متوسطة الحجم التي تفتقر للخبرة أو الوقت اللازم لإدارة الحساب بعناية. ومع حساب رأس المال العامل، يتم إعطاء الشركة اعتمادًا للأرصدة المتاحة الأعلى من حد أدنى معين وتحصل فائدة منها نظير أي سحوبات على المكشوف حتى حد أقصى يتم تحديده مسبقًا.

شكل (5)

تكاليف الاقتراض بالسحب على المكشوف

البلـــد	التكلفة الفعلية الإجمالية
استراليا	%16.07
كندا	%12.4
فرنسا	%11.4
ألمانيا	%10.38
هونج كونج	%9.69
إيطاليا	%14.25
اليابان	%7.93
سنغافورة	%7.88
السويد	%21.62
سويسرا	%13.21
المملكة المتحدة	%14.76
الولايات المتحدة الأمريكية	%7.88

المصدر: تقرير بيزنيس انترناشيونال موني (1991)

- **مصادر بنكية أخرى:**

بسبب الصعوبات المستمرة التي تواجهها البنوك، توصل بعضها إلى طرق مبتكرة لتمويل عملائها من المؤسسات. ففي 11 يونيو 1991 أعلنت سيتيكورب بالاقتراض لغاية مليار دولار. ووفقًا لهذا الترتيب، يشار للعملاء المؤسسين الحاصلين على تقديرات ائتمانية معروفة باسم Premium Funding Inc (PFI) المملوكة لسيتيكورب وميريل لينش. وسوف تحصل المؤسسات على القروض من خلال إصدار أوراق تجارية خاصة بها. وسوف توفر سيتيكورب أيضًا تسهيلاً ائتمانيًا احتياطيًا مقابل 20% من إجمالي الأوراق التجارية المصدرة. ويتوقع أن تدفع الشركات حوالي 25- 75 نقطة أساس أعلى من عائد الأوراق التجارية. ويسمح هذا الهيكل لسيتيكورب بتقديم قروض ذات ربح منخفض جدًا لعملاء ذوي جودة مرتفعة بدون تجميد رأس المال المصرفي الشحيح.

- **تمويل debtor- in- possession**

كما جاء في مناقشة سابقة، يمكن النظر لتقديم عريضة إفلاس كاستراتيجية سيولة وأن كانت يائسة نوعًا ما، وبسبب هيكل قانون الإفلاس في الولايات المتحدة، كثيرًا ما يكون من المنطقي بدرجة أكبر أن تسلف البنوك الشركات بعد تقدم عريضة الإفلاس وليس قبل ذلك ويأخذ ذلك عادة شكل تمويل debtor- in- possession (DIP).

المثال النموذجي لهذا النوع من التمويل هو شركة التجزئة تشايلد دورلد إنكوربوريشن التي قدمت عريضة إفلاس في 7 مايو 1992، فبسبب مشكلات التدفق النقدي الناتجة عن الكساد الطويل في الشمال الشرقي، اضطرت لتقديم عريضة إفلاس بعد أن سحب المصرفيون التسهيل الائتماني الخاص بالشركة وقيمته 100 مليون دولار، وقامت الشركة بعد ذلك بإعادة التفاوض على تسهيل بمبلغ 50 مليون دولار بأسلوب DIP لكي تتمكن من العمل في ظل الباب الحادي

عشر. وفي تنازل آخر وافقت البنوك على جعل دينها المضمون متأخر الرتبة لكي يتسنى دفع مستحقات الموردين.

3ـ مصادر أسواق المال :

بصورة متزايدة، بدأت المؤسسات الكبيرة تتجه إلى أسواق المال بدلاً من البنوك طلبًا للاعتماد قصير الأجل، وبرغم أن دخول هذه الأسواق سهل نسبيًا بالنسبة للشركات الكبيرة والمتمتعة بالجدارة الائتمائية، إلا أن هناك أيضًا عددًا من الأدوات (مثل تحسين الائتمان والتوريق Securitization اللذين نناقشهما بإيجاز في هذا الفصل) التي تسمح للشركات الأخرى بدخول أسواق المال.

- **الأوراق التجارية:**

في **1966** ومرة ثانية في **1969**، تم تشجيع الشركات الساعية للحصول على تمويل من قبل بنوكها على استخدام الأوراق التجارية كبديل للتسهيلات المصرفية التي كان يجري تقييدها من خلال السياسات النقدية. وكانت النتيجة أنه فيما بين **1965** و **1970** نمت الأوراق المالية المتداولة بنسبة **400%** تقريبًا. وما أن تم طرحها في السوق حتى تبنتها المؤسسات كوسيلة دائمة ورئيسية لتوفير التمويل قصير الأجل.

تعد الأوراق التجارية أهم مصدر للاقتراض القصير الأجل بالنسبة للشركات الكبيرة، وهي عبارة عن سند إذني Promissory note يتم إصداره بمبلغ محدد (يكون عادة بالملايين) ولمدة استحقاق محددة (تتراوح عادة بين يوم واحد و 90 يومًا)، ويسمح للمقترض بتفادى قنوات الاقتراض التقليدية المصرفية وتدبير الأموال من المستثمر بصورة أكثر مباشرة.

تعد سوق الأوراق التجارية سوقا كبيرًا جدًا وسريعة التطور وآخذة في الاتساع بصورة مطردة في الولايات المتحدة والخارج معًا.

<u>تتمثل الخصائص الرئيسية لإصدار الأوراق التجارية فيما يلي:</u>

- العائد.
- الاستحقاق.
- الهيكل.
- الدعم الائتماني.
- التصنيف (التقرير).
- منهج البيع.
- تحسين الائتمان.

● **العائــــد:**

مثل معظم أدوات أسواق المال، تباع الأوراق التجارية على أساس الخصم. وتتعهد الجهة المصورة بدفع القيمة الأسمية للورقة المالية في تاريخ الاستحقاق، وفي تاريخ البيع، تحصل الجهة المصدرة على أقل من القيمة الاسمية – يمثل الفرق سعر الفائدة الضمني. والعملية الحسابية كالتالي:

$$a = \frac{fpm}{360}$$

<u>حيث:</u>

a = مبلغ الخصم من القيمة الاسمية

f = القيمة الاسمية للإصدار

p = السعر المعلن (%)

m =الاستحقاق (بالأيام)

لاحظ أن هذه الصيغة تستخدم سنة مدتها 360 يومًا، وهذا هو المتعارف عليه في الولايات المتحدة عند الحديث عن الأسعار. على سبيل المثال: إذا كان السعر المحدد الإصدار أوراق تجارية مدة استحقاقه 30 يومًا بقيمة 100 مليون دولار هو 5%، فإن الخصم يكون:

$$\frac{30 \times (0.05) \times 100}{360} = 0.416$$ مليون دولار

ولذلك تحصل الجهة المصدرة (مع تجاهل أي تكاليف بيع) على 99.584 مليون دولار (100- 0.416). ويمكن التعبير عن تكلفة الاقتراض الفعلية كعائد عن طريق أخذ الفائدة والمبلغ المولد في الاعتبار.

$$\text{العائد} = \frac{365}{m} \times \frac{a}{f-a}$$

وبالنسبة لهذا المثال:

$$\text{العائد} = \frac{0.416}{100 - 0.416} \times \frac{365}{30} = 0.00418 \times 12.17 = 5.09\ \%.$$

ويجب تعديل هذه الحسابات قليلاً في حالة الأوراق التجارية ذات الفائدة والتي تمثل حوالي 2% من إجمالي الكمية المصورة.

- **الاستحقاق :**

برغم أن معظم الأوراق التجارية ذات مدة استحقاق لا تزيد على 270 يومًا كحد أقصى، إلا أن معظم المستثمرين يفضلون مدد الاستحقاق الأقصى. والأوراق التجارية قصيرة الأجل شائعة جدًا ومعظم الاستحقاقات لا تتجاوز 30 يومًا. وإلى حد كبير يحرك طلب المستثمرين سوق الأوراق التجارية وتقدم الجهات المصورة نمونجيًا عددًا من مدد الاستحقاق ويختار المستثمرون مدد الاستحقاق التي تناسب أهدافهم الاستثمارية.

- **الهيكل:**

أن الجانب الرئيسي في الأوراق التجارية هو أنها مصممة لتفادي ضرورة التسجيل لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة (SEC). وهناك ثلاثة طرق يتم بها تفصيل هذا الاستثناء (أو الإعفاء):

1 - إعفاء الباب 3 (أ) (3) «يستثنى هذا الباب» أي كمبيالة أو سند أو ورقة تجارية أو قبول مصرفيين ينشأ من معاملة جارية أو تكون عائداته مستخدمة أو يراد استخدامها في معاملة جارية ومدة استحقاقه وقت الإصدار لا تتجاوز 9 شهور.

2 - إعفاء الباب 3 (أ) (2) «يستثنى هذا الباب» الأوراق المالية المصدرة أو المضمونة بواسطة أحد البنوك. ولا يمنح هذا الاستثناء للشركات القابضة المصرفية أو لإصدارات بنك أجنبي ما من خلال مقره في الوطن الأم، ولا يمكن لمستند تأمين ضد خيانة الأمانة أن يخلق هذا الإعفاء.

3 - إعفاء الباب 4 (2) يستخدم هذا الإعفاء نموذجيًا من أجل إصدارات الأوراق المالية المتكررة المباشرة لدى مجموعة من «المستثمرين المعتمدين». وفي هذه الحالة من الممكن أن تتجاوز مدد الاستحقاق 270 يومًا.

ومعظم الأوراق التجارية تخضع لإعفاء 3 (أ) (3).

- **الدعم الائتماني :**

حيث أن معظم الأوراق التجارية يتم «تدويرها» (إعادة إصدارها) عند حلول الاستحقاق، فإنه ائتمانًا احتياطيًا يكون مطلوبًا في حال تعذر بيع الإصدار التالي للأوراق، وعادة ما يكون الاعتماد الاحتياطي تسهيلاً ائتمانيًا مصرفيًا (غير مرتبط به غالبًا) ويجب إبلاغ وكالات التصنيف الائتماني بمبلغ هذه التسهيلات الذي يتجاوز عادة الاقتراض بواسطة الأوراق المالية المتداولة، وذلك بصورة ربع سنوية.

بالنسبة لمعظم المؤسسات التي تستخدم سمسار أوراق تجارية، يجب أن يكون هناك احتياطي بنسبة 100%- أي أن الأوراق التجارية المتداولة يجب ألا تتجاوز أبدًا إجمالي التسهيلات الائتمانية. وبالنسبة لجهات الإصدار المباشر وبعض المؤسسات الأكثر تمتعًا بالجدارة الائتمانية، تتم تغطية نسبة منوية فقط (60% مثلاً) من الأوراق المتداولة.

- **تصنيف الأوراق التجارية:**

أن معدلات العجز عن سداد الكثير من أدوات أسواق المال يمكن أن تكون خادعة بعض الشيء، وفي السوق المحلية للأوراق التجارية، حدثت حالات قليلة جدًا للعجز عن السداد ذات حجم كبير، وكانت أول حالة عجز عن السداد رئيسية شركة بين سنترال ترانسبورتيشن في 1970 والتي عجزت عن سداد أوراق تجارية بقيمة 82 مليون دولار، وأدى ذلك إلى تكوين وكالات لتصنيف الأوراق التجارية.

مثل تصنيفات السندات والأوراق المالية الأخرى طويلة الأجل، توجد تصنيفات لإصدارات الأوراق التجارية من وكالة تصنيف ائتماني واحدة على الأقل. ويعطي الشكل التالى وصفًا موجزًا لتصنيفات ستاندارد أند بوورز للأوراق التجارية، وهناك العديد من خدمات التصنيف التي تعطي تقديرات (تصنيفات) للمؤسسات المصدرة للأوراق التجارية وتشمل:

- موديز (وتستخدم مقياس P- 1 و P-2 حتى P-3)
- ستاندارد أند بوورز (وتستخدم مقياسًا من A إلى D).
- لينش (وتستخدم مقياسًا من F-1 إلى F-4).
- داف أند فيلبس (مقياس من Duff 1 إلى Duff1 3)

وعادة ما تكون التصنيفات من وكالتين على الأقل مطلوبة، وبطبيعة الحال كلما كان التصنيف مرتفعًا كلما انخفض معدل (سعر) الاقتراض. وقد تراوحت هوامش العائد السنوية على مدى السنوات الخمس الماضية بين 19 و 134 نقطة أساسي وبلغ المتوسط 51 نقطة أساس.

وتصنيف الأوراق التجارية هو تقدير لاحتمالية سداد الدين قصير الأجل، والمنهج التحليلي يماثل في جوهره المنهج الخاص بالسندات.

الفصل التاسع

استراتيجيات الإدارة النقدية

الفصل التاسع
استراتيجيات الإدارة النقدية

• مقدمـــة :

"قال أحدهم ذات يوم إن النقود هى واحدة من أكثر السلع إساءة للفهم والإهدار فى عالم الأعمال".

ألفريد دى سالفو (1972)

إن الإدارة النقدية الفعالة لا تحدث بالصدفة، ففى أحيان كثيرة جداً يكون المديرون الماليون قد ركزوا على القضايا ذات الطابع التكتيكى الأكبر المرتبطة بالإدارة النقدية مثل تقنيات التحصيل النقدى الأفضل أو الاستخدام المحسن للمبالغ المنصرفة وليس الصورة الأكبر. واستراتيجية الإدارة النقدية توفر الإطار المناسب لقطع أحجية الإدارة النقدية، وبدونها تصبح وظيفة الإدارة النقدية فى الشركة غير فاعلة وغير مقدرة بالقدر الكافى وعديمة الكفاءة. والشركات التى طورت وحافظت بنجاح على وظائف متطورة لإدارة النقدية فعلت ذلك بسبب صياغة استراتيجيات خاصة بها ببساطة .

<u>تتناول أقسام هذا الفصل الأجزاء الأساسية من استراتيجية ناجحة لإدارة النقدية :</u>

- إدارة التدفقات النقدية .
- تأثير التبادل الاليكترونى للبيانات (EDI) .
- التحليلات ودعم اتخاذ القرار .
- إدارة العلاقات .
- بيئة الإدارة النقدية العالمية.
- صياغة سياسات إدارة الخزانة .

وسوف يناقش كل واحد من هذه الموضوعات من المنظور الاستراتيجى فى هذا الفصل، أما الخطوات التكتيكية الفعلية لتنفيذ الاستراتيجيات المتصلة بها فيغطيها الفصول التالية.

1 – إدرة التدفقات النقدية :

"لقد وقع مديرو الخزانة فى الشركات المكرسة حياتهم لاستخلاص البنسات من الدولارات والملايين من المليارات فى حب ترتيب نقدى يسمى الصرف الموجه أو المتحكم فيه. إنه يسمح لهم باستغلال الامكانيات الدولارية الضخمة الكامنة فى مقاصة الشيكات ويمكنهم أيضاً من تحاشى أرصدة حسابات الشيكات المعطلة التى تؤرق مديرى النقدية".

إيروين روس (1983)

تأتى التدفقات النقدية بأكثر من وسيلة واحدة : الورق (أى الشيكات) والاليكترونيات. ويجب أن يدرس مديرو الخزانة فى الشركات كيف يمكن التعامل مع نوعى تدفقات المدفوعات معاً .

- **التدفقات النقدية القائمة على الورق : المتحصلات :**

برغم أن التصميم الأساسى لنظام تحصيل ما يعتمد على ما إذا كانت الأموال يتم استلامها يداً بيد أو فى البريد وما إذا كانت الأموال يتم استلامها فى مواقع الشركات أم يمكن توجيهها إلى طرف ثالث (مثل بنك)، فإن جميع نظم التحصيل يجب أن تحقق مجموعة أساسية من الأهداف :

- تعبئة الأموال : Mobilizing Funds

إن الهدف الأساسى لأى نظام تحصيل هو نقل الأموال من الجهات والأفراد الدافعين للشركة إلى نظام تحصيل الشركة بشكل فعال واقتصادى قدر الامكان. ولهذا السبب، يجب إحداث تكامل تام بين المتحصلات وتجميع الأموال .

ـ تحديث الحسابات المدينة : Updating Accounts Receivables

يجب تحديث ملفات الحسابات المدينة للعملاء بدقة وفى الوقت المناسب، وإذا لم يحدث ذلك قد تتم خسارة المزيد من المبيعات فضلاً عن حدوث تدهور فى العلاقات مع العملاء. وبناءاً عليه، يجب تنسيق المتحصلات بفاعلية مع وظيفة إدارة الائتمان .

ـ الوصول إلى معلومات عن الودائع : Accessing Deposit Information

ينبغى أن يوفر نظام التحصيل معلومات دقيقة وفى الوقت المناسب من المقبوضات النقدية والتأثير الناتج على الأرصدة لدى البنوك. وينبغى أن يكون من السهل تحقيق تكامل بين هذه المعلومات ونظم المعلومات الأخرى فى الشركة. ومن الواضح أن نظام التحصيل يشكل جزءاً رئيسياً من نظم معلومات إدارة الخزانة.

ـ توفير مراجعات تدقيق : Providing Audit Trails

ينبغى أن يوفر نظام التحصيل مراجعات تدقيق (مراجعة) مناسبة بالتنسيق مع مدققى الشركة الداخليين والخارجيين.

إن لطبيعة مدفوعات العملاء تأثيراً على نظام التحصيل بالشركة، والسمة الأساسية المميزة لنظم التحصيل هى ما إذا كانت المدفوعات جملة أم تجزئة، وإن كانت بعض الشركات الكبيرة يوجد بها النوعان معاً . وفى الحالة الأولى، يولد العملاء الرئيسيون المدفوعات ردا على فواتير الشركة مع إجراء تعديلات محتملة فى المبلغ المدفوع بسبب الخصومات أو المرتجعات أو المسموحات Allowances المسموح بها. وغالباً ما تغطى مدفوعات شيكات الجملة أكثر من فاتورة واحدة. وهكذا، فنظام التحصيل المتميز بوجود أغلبية من مدفوعات شيكات الجملة سوف يركز على خفض الشيكات تحت التحصيل والتعامل الدقيق وفى الوقت المناسب مع المعلومات المتصلة بالمدفوعات .

عادةً ما يتم سداد مدفوعات التجزئة بواسطة المستهلكين أو منشآت الأعمال الصغيرة، وبوجه عام تكون شيكات التجزئة ذات مبالغ أصغر بكثير (للشيك الواحد) من شيكات الجملة، وهى تمثل نموذجياً مدفوعات متكررة (مثل مدفوعات الأقساط) مقابل معاملة أو خدمة مالية مستمرة. وهناك أيضاً مدفوعات تجزئة أخرى كثيرة وبناءً عليه تكون تكلفة المعالجة اعتباراً أهم فى تصميم النظام من خفض المصروفات .

- **المصروفات النقدية** :

ترتبط نظم الصرف بنظم تحصيل وتركيز النقدية فى الشركة، وكجزء من نظام التدفق النقدى العام للشركة، يجب أن توجد بنوك الصرف فى نقاط ذات كفاءة (أى حيث يمكن أن تدار المعلومات بكفاءة وحيث يكون تحويل الأموال ممكناً بدون نفقات زائدة) . ولكى تكون فعالة، ينبغى اعتبار المصروفات نظاماً والأهداف الأساسية لنظام الصرف بالشركة هى :

- خفض التكاليف المرتبطة بالدفع للبائعين والموظفين والمساهمين.
- تقديم معلومات عن الأرصدة فى حسابات الصرف والمقاصات اليومية (التقديرية والفعلية معاً) مقابل الحسابات.
- التحكم فى المبالغ المنصرفة، الأمر الذى قد يمتد إلى زيادة المبالغ الشيكات تحت التحصيلة للصرف ضمن حدود القواعد الإرشادية للشركة.

يتأثر تصميم نظام الصرف بالشركة بهيكل الشركة وأهدافها. وفيما يلى بعض الجوانب الأوثق صلة :

- تسوية الصراعات بين تركيز الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float والعلاقات مع المدفوع لهم .
- درجة المركزية فى النظام المصرفى للشركة .
- درجة الاستقلالية المحلية .

ثمة عامل رئيسى مؤثر عند تصميم نظام صرف فعال وهو سياسة الشركة بشأن تركيز الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float. ومن المهم تقرير ما إذا كانت الشركة ترغب فى توسيع الشيكات تحت التحصيل **Float** إلى حدوده القصوى، الأمر الذى قد يكون على حساب بائعى الشركة أو الأطراف الأخرى المدفوع لها، أو فى المحافظة على علاقات قوية مع البائعين / الموردين عن طريق الدفع محلياً أو عن طريق استخدام بنك يمكن فيه إجراء مقاصة للشيكات بسرعة .

وتجدر الإشارة إلى أن معظم الشركات لا توجد لها سياسات رسمية بشأن تركيز الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float ، كما أنها لا تحاول الوصول به إلى حدوده القصوى فى جدول رواتب الموظفين أو حسابات أرباح أسهم المساهمين. ومثل هذه القرارات المتعلقة بالسياسة ينبغى أن تناقش مع كبار صناع القرارات المالية والمديرين الماليين المحليين لكى يتسنى إنشاء نظام مناسب.

ثمة عامل رئيسى آخر، وهو درجة المركزية فى المنظمة الدافعة للشركة، وكذلك فى شبكتها المصرفية. على سبيل المثال: عادةً ما يتم تحرير الشيك وتسوية الحسابات والأنشطة الأخرى على مستوى محلى فى نظم الصرف اللا مركزية .. ولا يجوز سحب الشيكات على بنك محلى إلا إذا كان البنك جزءاً رئيسياً من الشبكة المصرفية الإجمالية للشركة. وإذا كان المدير المحلى يتمتع باستقلالية تامة، ربما سيتم سحب الشيكات على بنوك محلية. والميزة الرئيسية لهذا الترتيب الأخير هى العلاقات الأفضل مع البائعين أو الموردين المحليين (لأن الشيكات تسحب على بنوك محلية) وازدياد القدرة على تسوية النزاعات المتعلقة بالمدفوعات بسرعة. إلا أن هذا قد ينتج عنه أيضاً أرصدة معطلة فى حسابات الصرف أو ربما بعض الصعوبة عند تقدير المقاصات اليومية أو فى استخدام أدوات صرف فعالة (مثل الصرف المتحكم فيه) . أيضاً إذا كانت وحدة العمليات المحلية تدفع لعدد كبير من الموردين غير الموجودين فى المنطقة المحلية، تكون مزايا استخدام بنك محلى مشكوك فيها .

فى نظم الصرف المركزية، عادةً ما تؤدى أنشطة كتابة الشيكات وتسوية الحسابات وأنشطة الصرف الأخرى فى موقع واحد. ومن المهم أن يتم اختيار بنوك صرف مثلى وأن يتم الدفع للأطراف المدفوع لها من حسابات الصرف المناسبة طبقاً لاستراتيجية الإدارة النقدية العامة للشركة . وتشمل مميزات هذه النظم المركزية ما يلى :

- تكاليف بنكية وداخلية دنيا على الشركة .
- عدم وجود أرصدة نقدية معطلة لدى البنوك المحلية .
- رقابة وسيطرة أفضل على تركيز الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float.

من ناحية أخرى، حيث أن الفواتير المحلية قد يلزم إرسالها إلى الموقع المركزى لمعالجتها، فإن المدفوعات للموردين قد تتأخر والشركة قد تضيع عليها خصومات دفع مثلى ، كذلك قد تتأثر العلاقات مع الموردين سلباً لأن احتياطيات الشيكات تحت التحصيل Collection Float الخاص بهم قد يزيد وأى منازعات متصلة بالمدفوعات قد لا تتم تسويتها بسرعة .

- **إدارة نظم الصرف** :

يعد التمويل المتوالى (المتعاقب) أو المؤخر Staggered or Delayed Funding الطريقة الأساسية لإدارة حساب صرف ما. ويستخدم هذا المنهج صيغة لتحويل الأموال إلى الحساب، ويقوم مبلغ التحويل عادةً على أنماط مقاصة تاريخية، وطالما استمرت هذه الأنماط قابلة للتنبؤ بها، يمكن أن تكون هذه الطريقة بسيطة وفعالة واقتصادية فى التحكم فى أرصدة حسابات الصرف.

لا يستطيع كثير من مديرى الخزانة التنبؤ بدقة بمبلغ عمليات المقاصة اليومية مع حسابات الصرف. وفى هذه الحالة، يمكن أن يؤدى استخدام حسابات الأرصدة الصفرية (ZBAs) أو حسابات الصرف المراقبة (أو المتحكم بها) إلى

تخفيف هذا الضعف. وتستخدم حسابات الأرصدة الصفرى ZBAs نموذجياً من أجل مدفوعات الحسابات الدائنة المتصلة بالأقسام أو من أجل أنواع أخرى من المدفوعات مثل جدول الرواتب والأجور وأرباح الأسهم. وهذه الحسابات مفيدة لأن مديرى الخزانة يستطيعون التحكم فى أرصدة وتمويل حساب رئيسى واحد دون الاضطرار للقلق بشأن تمويل كل الحسابات الفرعية المرتبطة بذلك الحساب الرئيسى. ويدار حساب حسابات الأرصدة الصفرية ZBA الرئيسى والحسابات الفرعية بصورة شبه دائمة من خلال فروع بنك واحد، ويقلل ذلك الأرصدة المعطلة ويلغى التحويلات المتعددة غير الضرورية، الأمر الذى يمكن أن يحقق وفراً كبيراً فى التكاليف. أيضاً مع هذا المنهج يستطيع المديرون الماليون المحليون الاحتفاظ بسلطة الصرف. وفى ظل الصرف الموجة (أو المتحكم به) يساعد الإبلاغ المبكر عن متطلبات التمويل فى اليوم فى إلغاء الأرصدة المعطلة عن طريق إعطاء مدير الخزانة وقتاً كافياً لاستثمار الأموال الفائضة أو الحصول على أموال إضافية، بينما لا تزال أسواق المال نشطة ومعدلات الاستثمار مثالية.

فى الأصل أتاحت البنوك، وبصفة خاصة البنوك التى توجد لها فروع فى مناطق معزولة جغرافياً (نقاط نائية أو بعيدة) تحقيق مكاسب كبيرة إذا استخدمت شركة البنك من أجل مبالغها المنصرفة . إلا أن هذه "التقنية" التى استغلت مواطن الضعف فى نظام مقاصة الشيكات تم العزوف عنها بسبب التحسنات المستمرة فى نظام مقاصة الشيكات واتجاه الشركة نحو إدارة المعلومات. وقد قام الاحتياطى الفيدرالى فعلياً بتجريم أسلوب "التركيز من بعد" "Remote Disbursement" وعرف التركيز من بعد بأنه :

.... ترتيبات مصممة لتأخير تحصيل والتسوية النهائية للشيكات. ويسحب مستخدمو ترتيبات الصرف المؤخر الشيكات على مؤسسات واقعة على مسافات بعيدة عن الطرف المدفوع له أو على مؤسسات واقعة خارج مدن الاحتياطى الفيدرالى إلى حيث تتوافر ترتيبات دفع بديلة أكثر كفاءة.

● **التركيز النقدى :** **Cash Disbursements**

يوجد للتركيز النقدى، وهو فى جوهره عبارة عن نقل الأموال من حسابات عديدة ذات أرصدة أصغر إلى تجمع نقدى واحد أو عدد قليل من التجمعات النقدية، العديد من الأهداف الأساسية :

- الإدارة النقدية المبسطة :

يستطيع نظام التركيز الفعال تمكين مدير الخزانة من التركيز على رصيد واحد (أو على الأقل بضعة أرصدة قليلة) لمصادر سيولة الشركة. ويوفر ذلك أيضاً رقابة أفضل على الشبكة المصرفية للشركة ومن الممكن أن يقلل عدد الحسابات المحتاجة إلى مراقبة فاعلة ونشطة .

- الأموال المجمعة :

يمكن خلق كميات أكبر من الأموال من حسابات أصغر كثيرة مدير الخزانة من الحصول على استثمارات أكثر جاذبية أو تفادى اقتراض قصير الأجل لا داعى له.

- خفض الأرصدة الزائدة :

تساعد نظم التركيز فى خفض الأرصدة الزائدة فى الشبكة المصرفية للشركة.

- خفض نفقات تحويل الأموال:

ينبغى أن تحقق نظم التركيز – إذا صممت بصورة سليمة وجيدة – المستوى الأمثل لتكاليف تحويل الأموال بين حسابات الشركة .

● **المدفوعات الاليكترونية :** **Electronic Payments**

من ضمن الموضوعات الأكثر إثارة للنقاش والجدل فى نظم المدفوعات الإيقاع البطيء نسبياً لتحول المؤسسات والأفراد من المدفوعات الورقية إلى المدفوعات الاليكترونية. وهناك العديد من الأسباب لبطء نمو معاملات شبكة المقاصة الآلية والتحويل الاليكترونى للأموال EFT/ACH، أن التحويل الاليكترونى للأموال EFT لا

يتحدى نظام شيكات جامداً أو عديم الكفاءة. فى الحقيقة لا يزال نظام دفع الشيكات ذو الأساس الورقى يشهد نمواً ، علاوة على ذلك لكى ينمو نظام التحويل الاليكترونى للأموال EFT لابد أن يصبح الشيكات تحت التحصيل Float المتأصل فى مدفوعات الشيكات non-issue ، وهذا الشيكات تحت التحصيل Float لا يزال عدد كبير جداً من الشركات يعتبره منفعة كبيرة .

يفضل المستهلكون وكثير من الشركات استخدام الشيكات، أيضاً يمثل الدفع بواسطة الشيكات طريقة قانونية معترفاً بها للدفع (وربما الطريقة المفضلة). والشيكات معترف بها من قبل القانون التجارى الموحد (UCC) منذ سنوات كثيرة فى حين أن التحويل الاليكترونى للأموال EFT معترف به منذ صياغة قوانين التوقيع فقط. وأخيراً، فقد أسهم غياب معايير متفق عليها أو وجود عدد زائد من المعاملات المحيرة فى إعاقة نمو نظام التحويل الاليكترونى للأموال EFT.

ربما تكون شبكة المقاصة الآلية ACH فى نفس المنعطف الحرج الذى مرت ماكينات الصراف الآلى (ATMs) به فى أوائل الثمانينيات . وبالنسبة لاستخدام المقاصة الآلية ACH يجب أن تجد البنوك طرقاً لاستخدام الشبكة بما يحقق ميزة تنافسية كما فعلت مع ماكينات الصراف الآلى، ويجب أن تفهم احتياجات العميل الرئيسى وأن توعى العملاء أكثر ثم تنطلق وتلبى حاجات العميل .

- **تطبيقات المدفوعات الاليكترونية :**

إن أسس التحويل الاليكترونى للأموال EFT مباشرة وواضحة ، فشبكة دور المقاصة الآلية (ACH) تسمح لدور المقاصة الآلية (ACHs) بالاتصال اليكترونياً ببعضها، وبالتالى ربط أحد أعضاء أى دار مقاصة بالأعضاء الآخرين. والمعاملات يمكن أن تكون مؤرخة القيمة Value – Dated أو مخزنة Warehoused أى تنتقل إلى النظام قبل اليوم الذى ستكون فيه الأموال متاحة للمستلم. وينبغى أن يتيح ذلك خيارات مثلى للشركات التى تجرى تحويلات لمبالغ متشابهة أو مقررة

مسبقاً بصورة منتظمة. على سبيل المثال: عن طريق استخدام الإيداع المباشر لخدمات جدول الرواتب، تستطيع الشركات الدفع لموظفيها فى أرجاء البلاد اليكترونياً دون القلق بشأن تسليم شيكات المرتبات شخصياً أو وضع ترتيبات خاصة لصرف الشيكات فى البنوك المحلية. وينبغى أن تكون التطبيقات الاليكترونية الأخرى موضع اهتمام بالنسبة للمؤسسات، وهى تشمل شيكات تحويل الودائع الاليكترونية (فيما يتعلق بالتركيز النقدى) وتحويلات الأموال الروتينية فيما يتعلق بالمدفوعات التجارية الرئيسية .

هناك بعض التطبيقات الأخرى المستخدمة من قبل عدد أقل من الشركات، وتشمل تحويلات المبالغ المدينة والدائنة المصرح بها مسبقاً والمستخدمة من قبل شركات التأمين الكبيرة لتحصيل مدفوعات الأقساط الشهرية (المبالغ المدينة) والمدفوعات لأصحاب المعاشات السنوية (مبالغ دائنة) . وقد بدأ العديد من الشركات الأخرى أيضاً فى استخدام شبكة دور المقاصة الآلية (ACH) من أجل التحويلات الدائنة المصرح بها مسبقاً إلى المتعاملين المحليين كجزء من استراتيجية عامة للتبادل الاليكترونى للبيانات (EDI) ، وإن كان هذا الأسلوب لا يخلو من بعض المشكلات. وبدأت شركات أخرى أيضاً فى استخدام المقاصة الآلية ACH لسداد مدفوعات أرباح الأسهم الدورية لحملة الأسهم والمدفوعات الروتينية للمشتركين فى صناديق التقاعد والمعاشات على نحو مماثل لما فعلته الحكومة الأمريكية مع مدفوعات الضمان الاجتماعى الشهرية .

- **خرافات التحويل الاليكترونى للأموال EFT :**

هناك قلة من الخرافات (أو الأفكار الخاطئة) المحيطة بالتحويل الاليكترونى للأموال EFT والتى ربما تكون مسئولة أيضاً جزئياً عن تطوره البطيىء. الخرافة الأولى هى أن المؤسسات "مهووسة" بتوليد وتوسيع الشيكات تحت التحصيل Float وسوف تقاوم أى شىء يعمل ضد هذه العملية، ورغم أن هذا قد يكون الحال

فى قلة من الشركات، إلا أن معظم المؤسسات منخرطة فى التحويل الاليكترونى للأموال EFT لدرجة أنها تستخدم التحويلات البرقية بكثرة. كذلك قام كثير من الشركات بتحويل نظم تركيزها النقدى إلى شبكة دور المقاصة الآلية (ACH) . وبالإضافة إلى ذلك، تعتمد شركات كثيرة بصورة روتينية على التحويلات الاليكترونية فى انجاز المدفوعات الدولية .

تتضمن خرافة أخرى تكاليف التحويل الاليكترونى للأموال EFT والوظائف المعتمدة على الورق. للأسف أجرى محللون كثيرون حسنوا النية دراسات أظهرت أن التحويل الاليكترونى للأموال EFT أرخص بكثير من الورق دون خبرة فعلية أو التحقق من عوامل التكلفة المستخدمة. وآثار ذلك قدراً كبيراً من التشكك . والعمل التجريبى فى هذا المجال ضرورى لتحسين جودة ومسئولية الاقتراب من التحويل الاليكترونى للأموال EFT على أساس التكلفة والعائد. بالإضافة إلى ذلك، ربما يكون وضع التحويل الاليكترونى للأموال EFT أفضل فى المقارنة إذا بقيت القيمة العامة لاستخدام الأموال (التكلفة الداخلية للأموال أو معدل فرصة الاستثمار) عند مستوى منخفض وعندئذ يمكن تقييم التحويل الاليكترونى للأموال EFT والنظم الورقية على ملعب مستو (أى ليس منحرفاً بفعل قيمة مرتفعة مرتبطة بالشيكات تحت التحصيل Float) .

هناك خرافة شائعة أخرى تتعلق بقبول الموظفين لأى خدمة اليكترونية. فقد أفادت شركات كثيرة عن حدوث مقاومة مبكرة لأى ترتيب من هذا النوع. إلا أن معظم هذه الاستجابة بدا أنه نشأ من وجود عدم فهم عام لدى الموظفين. فعلى سبيل المثال: نفذت شركات كثيرة بنجاح الإيداع المباشر للرواتب عن طريق استبدال إجراءات الارسال بالبريد المكلفة بالتحويلات الاليكترونية. وفى مثل هذه الأحوال، كان الموظفون لا مبالين بوسيلة القبض لأنهم لم يتعاملوا شخصياً مع شيكات رواتبهم على أية حال.

عند تقييم جدوى التحويل الاليكترونى للأموال EFT بالنسبة للشركة، من الممكن أن يواجه مدير الخزانة العديد من القوى المضادة (انظر شكل 1). هذه القوى من الممكن أن تكون حقيقية أو مدركة (متصورة) (من جانب مدير الخزانة). وفى كلتا الحالتين ستؤثر على أى قرار بشأن التحويل الاليكترونى للأموال EFT . والقوة الأولى – التأثير الاقتصادى – هى نقطة البداية الطبيعية، والقوة الثانية – الشكوك حول التكنولوجيا – تعكس بعض التشكك أو الارتياب فى الميكنة الذى لا يزال موجوداً فى إدارات الخزانة بكثير من الشركات . ويمكن أن يصبح فن البيع والعلاقات مع البنوك قوى سلبية أكبر إذا لم يتم التعامل معها بفاعلية ويجب أخذها فى الاعتبار بجدية. وأخيراً، إذا لم يتم التعامل معها بفاعلية ويجب أخذها فى الاعتبار بجدية. وأخيراً، قبول وفهم المدققين، وإن كان مذكوراً فى نهاية القائمة، يمكن أن يمارس تأثيراً كبيراً على القرار إذا لم يكن لدى مجموعة التدقيق المام ودراية جيدة بمبادىء EFT أو لم تتم مراجعة التطبيق المحتمل معها بدرجة من التفصيل قبل الانتهاء من التصميم النهائى. وقد ازدادت دراية المدققين الداخليين والخارجيين معاً بالتحويل الاليكترونى للأموال EFT وأصول إدارة الخزانة بدرجة كبيرة فى السنوات الأخيرة ، ولذا فإن هذه القوة قد لا تكون مهمة فى المستقبل .

شكل (1)

التحويل الاليكترونى للأموال EFT الرئيسية

القوى المضادة – الحقيقية أو المدركة :

- الأثر الاقتصادى – ماذا سنخسر فى الشيكات تحت التحصيل Float ...الخ.
- التكنولوجيا – هل تجدى وتنجح حقاً كما يقال أو ما هى الأجزاء غير "العاملة" بعد؟
- فن البيع – هل سيخلق مشكلة عمل (أو عمالة) أخرى؟
- العلاقات مع البنوك – هل سنواجه مشكلات جديدة مع بنوكنا المحلية؟
- التدقيق – هل سيتقبل مدققونا النظام ؟

تلخيصاً لما سبق نقول أن نظام التحويل الاليكتروني للأموال EFT أظهر علامات دالة على الابتعاد عن وضع النمو البطيء، وينبغي أن يسير بمعدل أسرع بكثير في المستقبل القريب. وينبغي أن يعمل تأثير التكاليف المتصاعدة للنظم الورقية وانخفاض قيمة الشيكات تحت التحصيل Float المعتمد على الورق وتحسنت القدرات الفنية وأمن البيانات وإزدياد كفاءة خيارات المقاصة المتاحة لشبكة دور المقاصة الآلية بمثابة قوى محركة في ذلك النمو والتطور .

2 – تأثير التبادل الاليكتروني للبيانات :

"إن نظم التحويل الاليكتروني للأموال آتية بصورة أو بأخرى وعلى كافة منشآت الأعمال الحكيمة أن تعي جيداً هذه التكنولوجيا الجديدة وتراقب التطورات والمستجدات بعناية".

جون س. بنتون (1977)

إن التبادل الاليكتروني للبيانات (EDI) يغير أسلوب الشركات في مزاولة الأعمال. ففي ظل ظهور تقنيات جديدة لإدارة المخزون والانتشار الواسع النطاق للوصلات بين أجهزة الحاسب الآلي لتسهيل عملية أن الأوامر (الطلبيات)، لم تعد الشركات غارقة في جبل متنامي من الورق. وبرغم أن الوفورات الرئيسية المرتبطة بالتحول إلى التبادل الاليكتروني للبيانات تكمن في النواحي عديمة الصلة بالخزانة في الشركة ، إلا أن التبادل الاليكتروني للبيانات EDI يمكن أن يكون له تأثير على الخزانة والإدارة النقدية من حيث أن اختيار طريقة الدفع لتسوية معاملات التبادل الاليكتروني للبيانات EDI ينبغي أن يتضمن مدير الخزانة. ومن المفيد التمييز بين التبادل الاليكتروني للبيانات EDI والتبادل الاليكتروني للبيانات المالي EDI ، وبين التبادل الاليكتروني للبيانات المالي EDI والتحويل الاليكتروني للأموال EFT .

يقصد بالتبادل الاليكتروني للبيانات EDI جميع المعلومات المتبادلة في صورة قابلة للقراءة بواسطة الحاسب الآلي بين شريكين تجارين. ولا يتضمن ذلك بالضرورة أحد البنوك إلا إذا كان أحد الشريكين التجاريين. وتشمل عناصر التبادل الاليكتروني للبيانات EDI أوامر الشراء، تفاصيل التحويلات والفواتير أو البيانات Statements المنتظمة . أما التبادل الاليكتروني للبيانات المالي EDI – من ناحية أخرى – فيتضمن البنوك لأنه يشمل معلومات يتم تبادلها بين شركة وبنكها. وأمثلة التبادل الاليكتروني للبيانات المالي EDI هي كشوفات الحسابات المصرفية وتأكيدات المعاملات . إلا أن نظام التحويل الاليكتروني للأموال (EFT) أكثر تعقيداً، فهو يتضمن تبادل المعلومات بين البنوك (وليس الشركات مباشرة) الذي ينتج عنه تحويل القيمة من طرف إلى آخر، وتتضمن تطبيقات التحويل الاليكتروني للأموال EFT النموذجية الإيداع المباشر للمرتبات، المدفوعات التجارية للمؤسسات، المدفوعات المصرحة مسبقاً والتحويلات البرقية المنتظمة .

يعلم معظم مديرو الخزانة بالشركات أن التحويل الاليكتروني للأموال EFT يعني استبدال الشيكات الورقية بمعاملة شبكة المقاصة الآلية ACH أو مكافيء اليكتروني آخر. ويعلم معظمهم أيضاً أن التحويل الاليكتروني للأموال EFT يعني استبدال اشعار الدفع الورقي المرافق بمكافيء اليكتروني . إلا أنهم يجب أن يقرروا كيفية تقدير ما إذا كان التبادل الاليكتروني للبيانات EDI أو التحويل الاليكتروني للأموال EFT مناسباً لشركاتهم . ويستلزم ذلك دراسة التكاليف والعوائد الأساسية للتبادل الاليكتروني للبيانات EDI أو التحويل الاليكتروني للأموال EFT والتعرف على نقاط القرار الرئيسية .

- **التكاليف الواجب أخذها في الاعتبار :**

برغم أن التكاليف قد تختلف من شركة لأخرى، إلا أن هناك عدداً من التكاليف التي تشترك فيها معظم الشركات، وهي تشمل ما يلي :

ـ تكاليف الإعداد للإنتاج:

وتشمل دراسة بدائل التبادل الاليكتروني للبيانات EDI والتحويل الاليكتروني للأموال EFT وكذلك تحويل النظم الداخلية مثل إعداد العوائد ، الذمم المدينة والدائنة لإنشاء أو استلام المدفوعات حالما يتم اتخاذ قرار .

ـ صيانة النظم :

صيانة النظام تكلفة ثابتة سنوية. علاوة على ذلك، ستكون تكاليف الصيانة هذه مطلوبة لنظام مزدوج. وإلى أن تتحول معظم منشآت الأعمال المصرية إلى طرق الدفع الاليكترونية، ستحتاج الشركات التى تتحول مبكراً لإبقاء نظمها الورقية.

ـ التوعية :

تكاليف توعية العملاء / البائعين مباشرة وغير مباشرة معاً. وتتضمن التكاليف المباشرة توعية العملاء والبائعين بشأن نظام دفع جديد ولماذا ينبغى عليهم التحول له. وسوف تنشأ تكاليف غير مباشرة إذا لم يمتلك بنك أحد العملاء أو أحد البائعين الامكانيات المناسبة لتحويل الأموال اليكترونياً .

ـ إعادة التفاوض على شروط الائتمان :

تتضمن تكاليف التفاوض على شروط جديدة للدفع/ الائتمان تقرير كيفية اختيار عملاء جدد والتأكد من عدم مخالفة الشركة لقوانين التجارة العادلة. وسوف يغطى التفاوض ما هو أكثر من شروط التجارة، فالعميل من الممكن أن يتصور حدوث فقدان للسيطرة بموافقته على الدفع اليكترونياً.

ـ تكاليف المعاملات :

من الممكن أن تتغير تكاليف معالجة المعاملات الفردية مع نظام التحويل الاليكتروني للأموال EFT . وقد تكون هناك تكاليف إضافية مرتبطة بالطلبات منخفضة القيمة. أيضاً قد تفرض البنوك رسوماً نظير إنشاء أو استلام المدفوعات.

- مخاطرة التحويل الاليكترونى للأموال :

تتضمن هذه المخاطرة تكاليف أيضاً. ففى نظام التحويل الاليكترونى للأموال لا يكون واضحاً دائماً من يتحمل مخاطرة العجز عن الدفع. ووفقاً لمجلس الاحتياطى الفيدرالى، لم يتم تصميم نظام شبكة المقاصة الآلية ACH من أجل المدفوعات الكبيرة، ولذلك فالمدفوعات الدولارية الكبيرة من المحتمل أن تعرض البنك المنشىء Initiating Bank لمخاطرة كبيرة.

- الشيكات تحت التحصيل (Float) :

أخيراً، توجد تكاليف الشيكات تحت التحصيل Float يجب أخذها فى الاعتبار . فحيث أن التحويل الاليكترونى للأموال يعنى عادةً مدفوعات دولارية كبيرة، فإن قيمة الشيكات تحت التحصيل Float المكتسبة أو المفقودة يمكن أن تفوق كل تكاليف المعاملات الأخرى. وبالطبع تعتمد هذه القيمة على تكلفة الفرصة البديلة لأموال الشركة. وبسبب التأكد من التوقيت الذى سيحدث فيه الدفع، أحياناً سيتم احتمال خسارة الشيكات تحت التحصيل Float .

- **العوائد (المردودات) :**

إن عوائد (مردودات) التبادل الاليكترونى للبيانات EDI والتحويل الاليكترونى للأموال EFT من السهل قياسها كمياً باستخدام بيانات الشركات الفعلية. وبادىء ذى بدء، يوفر التبادل الاليكترونى للبيانات EDI والتحويل الاليكترونى للأموال EFT فوراً تنبؤات نقدية محسنة لأن تواريخ التحويل تكون معروفة سلفاً بدقة. وإذا كان هناك وقت حرج كافٍ Lead Time، يمكن أن يلغى ذلك الأرصدة الزائدة أو الاقتراضات غير المتوقعة. وينبغى أن تختبر الشركات تكاليف مصرفية أقل لتسوية (مطابقة) الحسابات ومعالجة المدفوعات الورقية Lockbox وإعداد تقارير بالمعلومات. وسوف تنتج هذه الوفورات مباشرة من إلغاء التعامل الورقى. وسوف يعنى نفس الشىء داخلياً تكاليف أقل لقيد وتسجيل الحسابات المدينة .

إن ما يوازن ويعوض تكلفة الشيكات تحت التحصيل Float الذى يخسره الدافعون هو انخفاض الشيكات تحت التحصيل Float بالنسبة للمستهلكين لأن العملاء يلتزمون بشروط الدفع. وشروط الدفع المتفاوض عليها لا تساعد فقط معادلة الشيكات تحت التحصيل Float بل تؤثر أيضاً على التنبؤ النقدى. وأخيراً هناك ميزة عائدة على الصورة الذهنية للشركة التى ينظر لها على أنها لاعب فى التبادل الاليكترونى للبيانات EDI والتحويل الاليكترونى للأموال EFT . ومن الممكن أن يجعل ذلك إدارة الخزانة بالشركة فى وضع يمكنها من الاشتراك فى مبادرات التبادل الاليكترونى للبيانات EDI الرئيسية الأخرى.

- **نقاط القرار الرئيسية:**

عند تحليل جميع البيانات المجمعة عن التكاليف والعوائد، يكون من المهم إبقاء خط زمنى ما فى الذهن ، فالتوقيت ذو أهمية حرجة وحاسمة للتنفيذ والعمليات وكذلك بالنسبة للتحليل المالى. ولا تستطيع أى شركة الانتقال بنجاح لنظام المدفوعات الاليكترونية دون أن تأخذ فى الاعتبار متى سيتحول بائعوها وعملاؤها إلى نظام التحويل الاليكترونى للأموال (EFT) .

ويؤثر ذلك مباشرة على جميع البنود المفصلة تحت التكاليف والعوائد، فبسبب الوقت الحرج الطويل Lead Time المتعلق بالتحول إلى التحويل الاليكترونى للأموال EFT ، تكون أنسب طريقة لقياس الأثر المالى على شركة ما هى تكييف ومواءمة إطار الموازنة الرأسمالية ومحاولة تقرير ما إذا كان التنفيذ مشروعاً ذا قيمة حالية صافية موجبة. وبهذه الطريقة، ستعامل الدولارات المرتبطة بالتكاليف والعوائد بشكل متساوى طول مدة مشروع التحويل . ويعرض شكل (2): سلسلة من الأسئلة التى يجب أن يفكر فيها مدير الخزانة قبل اختيار نظام للتحويل الاليكترونى للأموال.

إن بعض البيئات وبعض الأوضاع سيكون مؤدياً وملائماً لنظام التحويل الاليكترونى للأموال EFT أكثر من البعض الآخر ، وتشمل الظروف المواتية ما يلى:

- عندما تتمتع الشركة بسلطة ونفوذ اقتصادى على العملاء أو البائعين مثل شركات البترول الكبيرة، الشركات المانحة للفرانشايز (الامتياز) والحاصلة على الفرانشايز (الامتياز) والخزانة الأمريكية والموردين الحكوميون.
- عندما يشكل عدد قليل من العملاء أو البائعين نسبة كبيرة من المدفوعات. فبرنامج سيرز Sears – مثلاً – يضم بضع مئات فقط من بائعيها البالغ عددهم 10 آلاف، لكنهم يمثلون 45% من كل المدفوعات (مقاسة بالدولارات).
- عندما تكون صناعة ما قد الزمت نفسها بالفعل بالتبادل الاليكترونى للبيانات EDI والتحويل الاليكترونى للأموال EFT مثل صناعة السيارات .
- عندما لا تكون ألعاب الشيكات تحت التحصيل Float العدوانية هى القاعدة، فصناعة مواد البقالة مثلاً ليست بيئة مناسبة للتحويل الاليكترونى للأموال.

شكل (2)

- **الأسئلة الرئيسية المتعلقة بالتحويل الاليكترونى للأموال:**

- فيما يتعلق بمدفوعات التحويل الاليكترونى للأموال EFT، هل ستدفع الشركة فاتورة واحدة أم فواتير متعددة مع كل دفعة ؟ الفاتورة الواحدة يمكن أن تستخدم شكل + CCD – وهو نفس الشكل المستخدم فى برنامج Vendor Epress فى الخزانة الأمريكية، وإلا وجب استخدام شكل CTP أو CTX .
- هل سيكون اشعار دفع مرفقاً بتحويل القيمة، أم أن نظاماً منفصلاً للتبادل الاليكترونى للبيانات سيتم استخدامه، وربما النظام المستخدم من أجل تحويل معلومات الفواتير؟

- هل سيكون برنامج التحويل الاليكتروني للأموال EFT من أجل العملاء أم البائعين أم لآثنين؟
- هل ستتفاوض الشركة على شروط دفع جديدة مع العملاء والموردين؟ وإذا كان الأمر كذلك، هل سيتم على أساس كل حالة على حدة أم أن جميع العملاء والبائعين سيتم تغييرهم إلى معيار جديد؟ هل سيؤثر ذلك على أى سياسة خصم للدفع الفوري؟ كيف ستتعامل الشركة مع القضايا التنظيمية؟
- هل سيدفع العملاء بمعاملة شبكة المقاصة الآلية ACH دائنة (Credit) أم أن الشركة ستنشيء حساباتهم بمعاملة شبكة المقاصة الآلية ACH مدينة (Debit)؟
- هل تريد الشركة من بنكها أن يدمج مدفوعات العملاء بواسطة نظام التحويل الاليكتروني للأموال EFT مع المدفوعات الورقية (Lockbox) فى شكل واحد؟ وعلى العكس من ذلك هل تريد الشركة من بنكها ترجمة مدفوعاتها الاليكترونية إلى أشكال مختلفة للوفاء بمواصفات البائعين؟
- هل سيكون لدى الشركة برنامج عريض القاعدة يتضمن أعداداً كبيرة من العملاء و/أو البائعين أم ستركز على أكبرهم فقط؟

- **تخطيط التبادل الاليكتروني للبيانات EDI المالي:**

تبعاً لمنهج الشركة، يمكن أن يكون وضع خطة استرشادية Pilot Plan وخطة استراتيجية عامة للتبادل الاليكتروني للبيانات EDI المالي مسألة صعبة. ويوضح الشكل (3) قائمتي مراجعة نموذجتين لهاتين الخطتين، وهما تبرزان البنود الواجب أخذها في الاعتبار من وجهة نظر المشترى أو البائع.

شكل (3)

- **قوائم مراجعة للتبادل الاليكترونى للبيانات EDI المالى:**

ـ الشركة المشترية:

- هل يمكن لنظم إدارة المشتريات والمواد لدينا أن :

تولد نسخاً من أوامر الشراء (POs) الاليكترونى تتيح معلومات عن أوامر الشراء لإدارة الحسابات الدائنة فى صورة اليكترونية.

تنشىء سجلات اليكترونية للمواد المستلمة تتيح مستندات الاستلام للحسابات الدائنة فى صورة اليكترونية؟

- هل يمكن لنظام معالجة البيانات لدينا أن يجرى مطابقة بين أوامر الشراء والمستلمين والفواتير اليكترونياً ؟

- ما هى التعديلات المطلوبة فى نظام الحسابات الدائنة لدينا لإصدار:

أوامر دفع ANSIX 12 / اشعارات تحويل (820)

مدفوعات ذات شكل NACHA ؟

- من أجل تنفيذ التبادل الاليكترونى للبيانات EDI المالى كمشترى، ما التعديلات اللازم إجراؤها فى نظم التطبيقات الداخلية التالية :

نظام أوامر الشراء.

نظام إدارة المواد.

مناظرة الحسابات الدائنة.

معالجة الحسابات الدائنة بواسطة الحاسب الآلى.

مخرجات الحسابات الدائنة.

- ما هى التكاليف التقديرية لإجراء هذه التغييرات؟

- ماذا ستكون أهداف التنفيذ الخاصة بنا من حيث عدد الشركاء التجاريين وعدد المدفوعات؟ وما الفترة الزمنية اللازمة لذلك؟

- إلى أى مدى ستنخفض التكاليف التشغيلية كنتيجة لتحقيق هذه الأهداف؟

- الشركة المــوردة :

- هل يمكن لنظام ادخال الأوامر أن :

يقبل ادخال أوامر الدفع الاليكترونية

يجعل المعلومـات عن الأوامـر متاحـة لإدارة الإنتـاج أو الـشحن فـى صـورة اليكترونية؟

- هل يقوم نظام الشحن لدينا :

بإنتاج مستندات شحن اليكترونية.

بإتاحة معلومات الشحن لإدارة إصدار الفواتير فى صورة اليكترونية؟

- من أجل إصدار فواتير اليكترونيـة، مـا التعديلات المطلوب ادخالهـا علـى نظـام إصدار الفواتير؟

- من أجل استلام وتطبيق معلومـات تحويل اليكترونيـة، مـا التعديلات المطلـوب إجراؤها فى نظام الحسابات المدينة؟

- ما هى أهـداف التنفيـذ من حيث عدد الـشركاء التجـاريين أو عدد التحـويلات؟ ما هى الفترة الزمنية اللازمة لذلك؟

- إلى أى مدى ستنخفض التكاليف التشغيلية كنتيجة لتحقيق هذه الأهداف؟

المصدر : مجلة الإدارة النقدية.

3 – التحليلات ودعم القرار :

"الكمبيوتر معطل. أمل أن يكون السبب خطيراً .

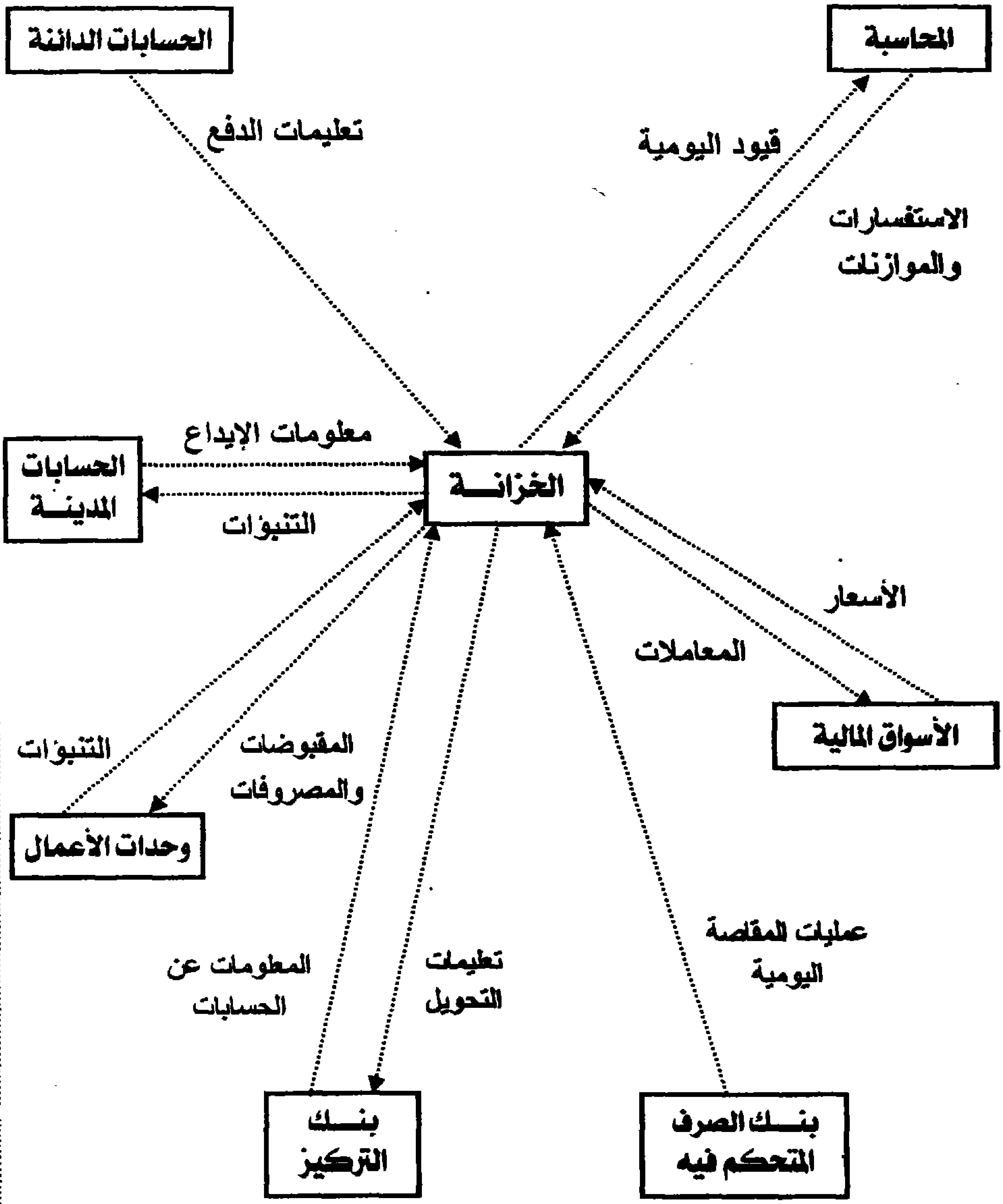
ستانتون ديلابلين

• استراتيجية ميكنة الخزانة :

يعد وضع استراتيجية ميكنة الخزانة اعتباراً هاماً كجزء من استراتيجية الشركة العامة للإدارة النقدية. والخطوة الأولى هى إعداد رسم بيانى للتدفقات الرئيسية للمعلومات التى تدخل وظيفة الخزانة وتخرج منها. وكما هو موضح فى الشكل (4) ، فإن مصادر المعلومات ربما تكون هى نفس مصادر المعلومات الخاصة بالتنبؤ والجدولة النقدية. بالإضافة إلى ذلك، ينبغى إعداد خرائط بيانية للمصادر أو المستخدمين الخارجيين للمعلومات (مثل البنوك والأسواق المالية). وتتضمن التدفقات والنظم النموذجية فى وظيفة الخزانة المؤثرة على الإدارة النقدية بشركة ما التنبؤ والتخطيط النقدى، إدارة المركز النقدى، إدارة الأسواق المالية، المحاسبة النقدية وإدارة الشبكة المصرفية.

شكل (4)

تدفقات بيانات الخزانة الرئيسية



- **الرقابة وإدارة المعلومات :**

لكى يعمل أى نظام بصورة جيدة ، يجب ايجاد شكل من أشكال الرقابة و-إذا لزم الأمر – ممارسته على النظام من وقت لآخر. ونظم إدارة الخزانة بالشركات لا تشذ عن هذه القاعدة، لكن ممارسة الرقابة على هذه الوظيفة يمكن أن تكون صعبة أحياناً. وكما هو الحال مع الكثير من الوظائف الرئيسية، فإن عدم التكافؤ بين المسئولية والسلطة يمكن أن يشكل عائقاً كبيراً أمام إنشاء الرقابة. وهكذا فإن مدير الخزانة يمكن أن يتحمل قدراً كبيراً من المسئولية عن الإدارة النقدية بالشركة والعمليات المالية المتصلة بها ، ولكنه يتمتع بقدر ضئيل من السلطة والصلاحيات المعترف بها .

يناقش هذا القسم طبيعة الرقابة فى إدارة الخزانة ويدرس صلاتها المنطقية بإدارة المعلومات. وبشكل أكثر تحديداً، تتناول المناقشة التعريف التشغيلى للرقابة، العناصر الأساسية للرقابة والمعلومات ، المؤثرات والمتطلبات المحاسبية ومدخلاً مفاهيمياً لنظم دعم القرار المتعلقة بالخزانة.

قبل التطرق إلى معنى الرقابة من الناحية التشغيلية، سيكون من المفيد استعراض المقصود بالنقود (أو النقدية) من ناحية الخزانة. عندما يتحدث مديرو الخزانة عن النقود، فإنهم يقصدون الأموال العاملة الفعلية للمؤسسة، أى الأموال المتاحة للشركة من خلال نظامها المصرفى ومصادر الائتمان ذات الصلة (باستثناء المعاملات ذات الصلة بالتجارة) . وهذا التعريف للنقدية لا يأخذ بعين الاعتبار أى جوانب محاسبية للنقدية وهو ذو طبيعة أكثر مرونة بكثير لكى يعكس بدقة أكبر النواحى البراجماتية فى وظيفة الخزانة، وانطلاقاً من هذا الأساس، تمثل الرقابة القدرة على التعرف على تدفقات الأموال ومراقبتها وتعبئتها فى أرجاء المنظمة بأسرها . وهى تستلزم تنظيم الإدارة النقدية والبيانات المصرفية ذات الصلة وتوثيق المعاملات المالية وإنشاء مصادر واستخدامات فعالة للنقدية. وقد أصبحت مركزة هذه الوظيفة

الرقابية أكثر شيوعاً ، الأمر الذى يوفر للشركات وفورات الحجم المرتبطة بهذا الشكل من أشكال الدمج أو التجميع المالى Financial Consolidation .

• عناصر الرقابة :

توجد علاقة تكاملية بين العناصر الأساسية للرقابة ونظم المعلومات، فنظم إعداد التقارير المعلوماتية المصرفية والتوقعات (التقديرات) الرئيسية الداخلية وإجراءات إعداد التقارير المالية والمصادر الخارجية الأخرى تعد مكونات أساسية وجوهرية فى أى نظام رقابى بوجه عام.

والعناصر الرئيسية فى نظام الرقابة هى :

- تدفقات الأموال.
- تدفقات البيانات .
- الوظائف التحليلية .
- التفاعلات التنظيمية.

هذه العناصر يجب الجمع بينها على نحو متكامل لكى يتسنى إنشاء نظام رقابى فعال.

- تدفقات الأموال:

إن تدفقات الأموال هى المحددات الأساسية لطبيعة النظام الرقابى، فهى تؤثر على نطاق وتعقيد النظام و- تبعاً لحجمها ووتيرتها وحدوثها – غالباً ما تملى مستوى الرقابة الضرورى أو حتى الممكن. ولدمج تدفقات الأموال فى نظام رقابى ما، يجب أن يكون مدير الخزانة قادراً على تحديد المقدار الذى يمكن دمجه بفاعلية فى نظام رقابى ما من التدفقات الإجمالية. على سبيل المثال: إذا كان تنظيم الشركة لا مركزى تماماً، فربما ستكون مهمة كبيرة بالنسبة لمدير الخزانة أن يدرس امكانية تولى جميع معاملات الدفع والقبض. من ناحية أخرى، من الممكن تصميم

نظام رقابى فعال لنقل المقبوضات تلقائياً فى شبكة مؤلفة من نقاط تحصيل مدفوعات ورقية Lockbox رئيسية إلى حساب تركيز مركزى وتحويل حسابات صرف محلية رئيسية إلى حسابات صرف موجهة (متحكم بها) لدى بنك مؤسسى رئيسى. وبهذه الطريقة، يكون مدير الخزانة قد مارس الرقابة على تمويل المبالغ المنصرفة وتركيز المقبوضات دون الاضطلاع بالمهام التفصيلية المتصلة بإصدار الفواتير أو الدفع.

- تدفقات البيانات:

من ناحية أخرى، ينبغى التعامل مع تدفقات البيانات بطريقة مختلفة. فلكى يتسنى إنشاء نظام فعال للرقابة على أنشطة الإدارة النقدية بالشركة، سوف يتعين على مدير الخزانة إنشاء نظام دقيق وشامل للمعلومات يتضمن معظم التدفقات ذات الصلة لبيانات الإدارة النقدية. وينبغى التحكم فى تدفقات البيانات أو دمجها فى النظام الرقابى بدرجة أكبر بكثير من تدفقات الأموال. وهذه أيضاً الصلة بين الرقابة وإدارة المعلومات .

إن تدفقات البيانات المرتبطة بأنشطة الإدارة النقدية تحدث داخل الشركة وخارجها معاً. وتشمل التدفقات الداخلية كثيراً من أنواع المعلومات المذكورة فى القسم الخاص بالجدولة والتخطيط النقدى، ومنها تقديرات التدفقات النقدية ومتطلبات التمويل النقدى. ومن الممكن أن تختلف أنواع البيانات الأخرى من شركة لأخرى . والمثال النموذجى لبعض أنواع البيانات الأخرى هو التوصيفات الكمية لأنشطة الإدارة النقدية للشركات التابعة الرئيسية المحلية والأجنبية التى تعمل بشكل مستقل عن الشركة الأم. وتشمل البيانات اللازمة مستويات ومعدلات الاستثمار والاقتراض، ترتيبات التسهيلات الائتمانية المصرفية والعلاقات التشغيلية مع البنوك الرئيسية. فى هذه الأحوال، سيكون لدى مدير الخزانة المركزى رقابة محدودة على أنشطة الشركة التابعة ولكن ينبغى أن يتلقى ويراجع البيانات ليوفر تحليلاً ووصفاً مجمعاً (موحداً) لمصادر ائتمان الشركة

وأداء إدارة الخزانة بها بشكل إجمالى. أيضاً يمكن أن يكون تبادل البيانات بين مدير الخزانة ومدير مالى فى شركة تابعة مستقلة مفيداً جداً لكليهما . وبامكان كل جانب اطلاع الجانب الآخر أولاً بأول على التطورات الجارية فى الأسواق المصرفية أو أسواق المال ويستطيع كل منهما أن يقارن بسهولة شروط أو تفاصيل معاملاتها المالية للوقوف على مدى جدوى المعاملات المحتملة أو العائد (المردود) المحقق من وراء المعاملات التى اكتمل انجازها بالفعل. ويمثل تلقى ومراجعة البيانات والتحكم فى بعض التدفقات النقدية للشركة أو كلها جوانب هامة فى الرقابة، لكنها تفقد كثيراً من تأثيرها إذا لم يتم ربطها معاً من خلال وظيفة تحليلية.

- الوظائف التحليلية :

من الممكن أن تتفاوت الوظائف التحليلية من حيث التعقيد حسب حجم ونطاق نظام الإدارة النقدية بالشركة. ففى الشركات الأصغر ذات المواقع التشغيلية والترتيبات المصرفية القليلة نسبياً، يمكن دمج هذه الأنشطة بسهولة ضمن روتين المركز النقدى والأرصدة المستهدفة اليومى والتقييم الدورى للتقديرات النقدية .

وفى النظم الأكثر مركزية أو الأكبر، سوف تتطلب التحليلات جهداً أكبر والمزيد من الأدوات الداعمة. ومع إزدياد عدد وتنوع النقاط التشغيلية فى النظام، سوف تزداد الحاجة إلى بعض المساعدة الآلية كذلك. على سبيل المثال: لا يمكن تأجيل متطلبات التوقيت المتعلقة بقرارات التمويل النقدى فى مثل هذه النظم ريثما يتم أداء العمليات الحسابية اليدوية المرهقة .

- التفاعلات التنظيمية :

المجموعة الأخيرة من العناصر الرئيسية هى التفاعلات التنظيمية، فطوال المناقشة السابقة، تناولنا باستمرار موضوع تبادل المعلومات والاتصالات بين الشركات، وهذه التبادلات والاتصالات تتحدد فى جانب كبير منها بواسطة التفاعلات التنظيمية التاريخية والمستمرة وفى الماضى ، ربما لم يكن التبادل والتفاعل بين

الخزانة والمواقع التشغيلية ناضجاً ومتطوراً وبالتالى شكل عائقاً أمام إقامة أى نظام للرقابة على أنشطة الإدارة النقدية.

- **قياس أداء الخزانة :**

حتى وقت قريب، كان دور الخزانة محدوداً. وفى ظل وجود أسعار فائدة متدنية ومستقرة، اعتبر الاحتفاظ بأرصدة نقدية مرتفعة فى حسابات شيكات الشركات إدارة خزانة رشيدة لأنه برهن على قوة سيولة الشركة وعمل بمثابة تعويض عن التسهيلات الائتمانية والخدمات الأخرى (القليلة) المتاحة للشركات. وبالنظر للدرجة المرتفعة للا مركزية والاستقلال الذاتى المحلى، لم تكن الخزانة مكان عمل مثيراً بصفة خاصة. واليوم تغيرت هذه الصورة تماماً ، فالظروف المالية الحالية ومستويات الرافعة المالية المرتفعة ووفرة أدوات الخزانة الجديدة صقلت مهارات العاملين المهنيين فى مجال الخزانة. وبدأت الشركات تكتشف أهمية الخزانة مع اتساع دورها. ومع هذا الاتساع ظهرت الحاجة إلى تقييم أفضل لوظيفة إدارة الخزانة وتأثيرها على المؤسسة. ولكى يتم القيام بذلك بصورة جيدة ، مطلوب ايجاد طرق موثوقة لقياس أداء الخزانة.

لقياس أداء الخزانة، يجب دراسة تأثيرها على المؤسسة بأكملها. ومعظم النواحى التى يوجد لها تأثير مباشر على النتائج النهائية للأعمال تتطلب نوعاً من قياس الأداء. على سبيل المثال: فى ناحية التشغيل قد يكون الربح التشغيلى الصافى. إلا أن الخزانة لا توجد لها علاقة "خط منتجات" حقيقية ببقية الشركة. وغالباً ما يتم تغيير دورها أو حتى إنشاؤه من خلال أنشطة خارجية (مثل تمويل اندماج أو تسييل أحد الأصول). ومن خلال إرساء إجراء فعال لقياس أداء الخزانة، <u>ينبغى أن تكون الشركة قادرة على :</u>

- التعرف على قرارات الخزانة الجيدة.
- قياس تأثير الخزانة على النتائج النهائية لأعمال الشركة كمياً.

- تقرير مدى حسن تحقيق الخزانة لأهدافها المتصلة بحماية الأصول وإدارة الالتزامات (الخصوم) .
- تحاشى التخمين الإدارى.

حتى فى الشركة التى توجد بها لا مركزية شديدة، يجب أن تكون هناك بعض الرقابة المركزية على وظيفة الخزانة فى الشركة. وتعد مشكلات إنى. إف. هاتون مثالاً لذلك. إلا أن خطوط المسئولية والسلطة يجب تحديدها بوضوح لكى لا تلام الخزانة أو أى ناحية أو وظيفة أخرى بدون وجه حق على أخطاء أى ناحية أو وظيفة أخرى. وهذه الخطوط يمكن دمجها فى نظام قياس الأداء عن طريق امتلاك معايير للتقويم المقارن للوحدات التشغيلية ، وكذلك نواحى العاملين الرئيسية وحجم الشركة من الممكن أيضاً أن يخلق الحاجة للقياس الداخلى لمديرى الخزانة المحليين بالإضافة إلى قياس وظيفة الخزانة المركزية .

يعد المنظور النوعى (أو الكيفى) أحد المنظورات، وسلامة الأصول هى الهدف الرئيسى من وجهة النظر هذه، ودور الخزانة هى دور الناظر أو الوكيل. هذه النظرة القديمة ضيقة جداً ولا تعكس فى الحقيقة الحالة الراهنة لإدارة الخزانة.

من ناحية أخرى يركز المنظور الكمى على الاعداد. أولاً يجب تحديد معايير الأداء المناسبة وتشمل مصادر هذه المعايير، ثم يمكن بعد ذلك إعداد تقارير أداء منتظمة ومراجعتها. ويمكن استخدام معايير التقويم المقارن أو المفاضلة Benchmarks (مثل الأهداف الداخلية المربوطة بمستوى الاستثمارات، دخل أو نفقة الفائدة، أسعار الفائدة الخارجية أو المؤشرات الاقتصادية) لوضع معيار أداء الخزانة. ويمكن أيضاً استخدام وفورات التكلفة المتوقعة أو تخفيضات الأرصدة أو التحسينات فى الأرباح كمعايير ولكنها تميل لأن تكون أكثر ذاتية من معايير التقويم المقارن الخارجية .

- **إرساء معايير الأداء:**

يوضح الشكل (5) معايير تقويم مقارن نموذجية. وليس مهماً جداً ايجاد معيار تقويم مقارن لكل نشاط خزانة – بيت القصيد هو اختيار معيار تقويم مقارن من السهل ايجاده ومفهوم من قبل مدير الخزانة والإدارة. بالإضافة إلى ذلك، تعد الكيفية التى سيستخدم بها معيار التقويم المقارن لتحديد النجاح أو الفشل قراراً هاماً يجب اتخاذه. بعبارة أخرى: يجب تقرير ما إذا كان التفوق على معيار التقويم المقارن أو مقارنته يشكل أداءً مرضياً أو ما إذا كانت النتائج ضمن حدود مقبولة أدنى من المعيار . على سبيل المثال: معيار التقويم المقارن المرضى للاقتراض قصير الأجل يمكن أن تكون الأوراق التجارية أفضل بعشر نقاط أساس (1ر0 %) من معدل البنك المركزى المركب عن نفس الفترة. وبالمثل يمكن أن يكون معيار التقويم المقارن المرضى للصرف الأجنبى أن يكون متوسط سعر الصرف الذى يتم الحصول عليه للدولار الأمريكى فى حدود عشر نقاط أساس (أدنى من) أسعار الاقفال اليومية عن نفس الفترة .

والمشروعات الخاصة أكثر صعوبة. ففى بعض الحالات، مثل دراسات المدفوعات الورقية Lockbox أو الصرف، قد يكون من المستحيل احتساب الوفورات بدقة. بالإضافة إلى ذلك، من الممكن أن تنقص الوفورات التقديرية إذا تغير مزيج العملاء وأداء المدفوعات بصورة جذرية فى المستقبل. وهكذا فمن المهم محاولة السماح ببعض وسائل قياس النتيجة النهائية لمثل هذه الدراسات. ومن ضمن الطرق المستخدمة فى أحيان كثيرة فى تقدير الوفورات المتولدة من مثل هذه المشروعات التمييز بين الوفورات الدولارية الصلبة واللينة. والوفورات الدولارية الصلبة هى الوفورات الفعلية القابلة للقياس مثل العمالة أو الرسوم المصرفية المخفضة ، بينما الوفورات الدولارية اللينة تمثل وفورات دولارية متولدة من تحسنات غير مالية كالقرارات الأسرع أو الانخفاض فى زمن العمل المكتبى (ولكن دون أى انخفاض فى موظفى العمل المكتبى) .

ويمكن اشتقاق المعايير داخل الشركة من معايير مماثلة للنشاط الكلى. على سبيل المثال: إذا كان معيار التقويم المقارن للاقتراض قصير الأجل للخزانة المركزية هو مقارنة أسعار الأوراق التجارية بمركب الاحتياطى الفيدرالى فإن نفس المعيار يمكن استخدامه مع شركة تابعة رئيسية. وتوخياً للعدالة، ينبغى أن يكون مستوى أداء الوحدة أكثر تحرراً وليبرالية منه بالنسبة للشركة الأم.

يجب إعداد تقارير قياس ربع سنوية ما لم تقتضى الظروف إعدادها بوتيرة أسرع. والفترة ربع السنوية مناسبة لأنها لا تسمح بالمبالغة فى انحراف صغير عن المعتاد. وينبغى أن تتضمن التقارير أيضاً بعض التاريخ لتفادى منهج "ماذا فعلتم من أجلى مؤخراً؟" ولا يجوز أن تكون تقارير الأداء شديدة التعقيد وينبغى أن تكون مكملة لأهداف ومسئوليات الخزانة. كما ينبغى أن يحتوى كل تقرير أيضاً على شرح موجز لأى تباينات رئيسية (جيدة أو سيئة) أو تغيرات (تحسن أو تدهور) من التقرير الماضى. ومعايير الأداء ليست مطلقة فربما يتعين تغييرها بمرور الوقت. ولتحقيق ذلك ينبغى إجراء مراجعة سنوية للبارامترات لإجراء أية تعديلات ضرورية.

شكل (5)

معايير التقويم المقارن لأداء الخزانة

النشاط	معيار التقويم المقارن	المصدر
<u>الأنشطة المنتظمة :</u>		
الاستثمار قصير الأجل	أذون الخزانة 90 يوماً	وول ستريت جورنال
الاقتراض المصرفى قصير الأجل	السعر الأساسى المتوسط	تقارير البنوك
الاقتراض غير المصرفى قصير الأجل	متوسط سعر الأوراق التجارية المركب للبنك المركزى	FRB of NY
الصرف الأجنبى	متوسط السعر الفورى	وول ستريت جورنال

الأنشطة الخاصة :		
دراسة المدفوعات الورقية	انخفاض الأرصدة	التقرير الاستشارى
دراسة الصرف	التحسنات فى الصرف Float	التقرير الاستشارى
دراسة المدفوعات الاليكترونية	وفورات التكلفة الصافية	التقرير الاستشارى
مراجعة الخزانة	وفورات التكلفة الصافية	التقرير الاستشارى
نظم الكمبيوتر الجديدة	انخفاض تكاليف التشغيل	الدراسة الداخلية
الأنشطة بين الشركات		
تعويض البنك :		
الاقتراض قصير الأجل للوحدة	متوسط الأرصدة/الرسوم	تحليلات الحسابات
	متوسط أسعار (معدلات)	التقارير الداخلية
	الأوراق التجارية أو البنوك	مقابل تقارير الشركة الأم

- **الخزانة كمركز ربح :**

فى أحيان كثيرة، عندما ينظر كبار المديرين الماليين فى كيفية قياس أداء الخزانة يفكرون فى جعل وظيفة الخزانة مركز ربح. والأساس المنطقى لذلك هو أن القياس بالأرباح أو الخسائر سيوفر حوافز مناسبة لمديرى الخزانة ويجعل العائد فى المستوى الأمثل بالنسبة للشركة . إلا أن هذه الطريقة خطرة لأنها تقلل من أهمية الدورين الأساسيين للخزانة : حماية الأصول وإدارة الالتزامات. والخزانة يمكن أيضاً أن تعمل بمثابة بنك مركزى بالنسبة للشركة، وجعلها مركز ربح يتعارض مع هذين الهدفين لأن مدير الخزانة قد يتخذ قرارات تحسن عائد الإدارات (عن طريق قبول استثمار محفوف بمخاطر أكبر مثلاً) بدلاً من التأكد من وجود أموال متاحة للمصروفات المنتظمة. ومن الأهمية بمكان أن يكون الهدف الأساسى لوظيفة الخزانة العامل فى اختيار ما يجب قياسه. وقد قام عدد قليل جداً من الشركات (إن وجدت) بإنشاء وظائف الخزانة كمراكز ربح حقيقية مستقلة بذاتها، والمخاطر تفوق بكثير العوائد.

● التنبؤ والجدولة والتخطيط النقدى:

يتعلق التنبؤ النقدى بتقدير المراكز النقدية للشركة عبر فترة زمنية محددة تتراوح بين شهر واحد وسنة واحدة أو أكثر. ويركز التنبؤ النقدى على المركز النقدى الإجمالى وليس على إدارة المراكز اليومية. وأهدافه الرئيسية هى :

ـ إدارة السيولة :

وهى ضرورية لتوقيت استحقاقات الاستثمارات قصيرة الأجل وتدوير القروض (أو الأوراق التجارية) المستحقة أو توقع الاحتياجات المتصلة بالاقتراض لكى يتسنى ترتيب التمويل الاقتصادى (أو الممكن) مثل التفاوض على تسهيلات ائتمانية كافية .

ـ التحكم فى النقدية :

احتساب التباينات بين التدفقات النقدية المقدرة والفعلية للتعرف على مشكلات التمويل أو التطورات غير المتوقعة فى المركز المالى (رأس المال العامل) للشركة .

ـ التخطيط المالى الاستراتيجى :

يساعد فى تقرير مدى حسن تنفيذ الخطط المالية للشركة – عن طريق مثلاً تقييم مدى دقة تقديرات الاحتياجات التمويلية / الفوائض.

ـ الموازنة النقدية :

تقدير الإيرادات والتكاليف (المالية وغير المالية) للمشروعات المحتملة وكذلك العمليات الجارية.

● مثال توضيحى :

فى أحيان كثيرة جداً يتم تجاهل أو إساءة فهم جزء رئيسى من عملية الإدارة النقدية الكلية. ففى أحوال كثيرة يصبح "التنبؤ" الشهرى "محفوراً فى العجز" وينتج عن ذلك قيام المديرين الماليين المحليين دون قصد بخلق تجمعات محلية

كبيرة من الأموال غير المستخدمة التى تنتظر الصرف وفقاً لتوقع (أو تنبؤ) قديم وغير مساير للزمن (ولكنه إلزامى). وفى واحدة من هذه الحالات كان مدير الخزانة بإحدى الشركات يجرى مراجعة مع مدير مالى محلى. وإندهش المدير المحلى واصيب بشىء من الاحراج بسبب حجم أرصدته المصرفية لكنه برر ذلك بأن اعترف بأن رئيسه فى العمل ما كان ليسمح له بتغيير تنبؤه الشهرى، وأقر بأن هذه التقديرات مجرد تقديرات تخمينية تقريبية ولكنه شعر بأنه عاجز عن فعل أى شىء تقريباً. وكان المشرف عليه قد تم توبيخه بسبب تقدير خاطىء للمبيعات والإيرادات وكان عازماً على منع تكرار حدوث أى موقف مشابه فى المستقبل باى طريقة . وثمة مشكلة نموذجية أخرى وهى معضلة أمين الخزينة عندما يدخل مكتب مدير الخزانة حاملاً معه تقارير محاسبية وتنبؤات وأرصدة مصرفية مختلفة ويسأل "أى نواحى النقدية يمكننا أن ننفقها ؟" وتظهر هذه المواقف كثيراً من الغموض المحيط بهذه الناحية فى الإدارة النقدية .

ثمة تفرقة هامة بين الجدولة النقدية والتنبؤ النقدى، فمن الشائع تسمية تنبؤات التدفق النقدى الأطول أجلاً (شهر واحد أو أكثر) بالتنبؤ النقدى والتنبؤات الأقصر أجلاً بالتدفقات النقدية جدولة نقدية. وهذه التفرقة مفيدة ولكنها ليست دقيقة بسبب وجود تداخل كبير بين الجدولة والتنبؤ.

• اعتبارات التنبؤ الأساسية :

يعد التنبؤ بالتدفقات النقدية قصيرة الأجل وطويلة الأجل واحدة من أهم مهام وظيفة الخزانة. وهناك مجموعة واسعة من التقنيات التى يمكن تطبيقها على هذه المشكلات. يضاف إلى ذلك أن هناك عدداً من عناصر إدارة الخزانة والعناصر الرئيسية التى تؤثر على درجة نجاح أى تنبؤ بالتدفقات النقدية .

ثمة اعتبار هام وهو التنظيم الرئيسى، فالتنبؤ النقدى يتضمن عادة جمع وتقييم معلومات مأخوذة من مصادر كثيرة داخل وخارج الشركة. وبوجه عام، كلما

كانت الشركة لا مركزية كلما صعب التنبؤ. وغالباً ما يتم توزيع التوقعات الأطول (مثل التنبؤات الشهرية) خارج ناحية الخزانة. ومن المهم ايجاد اتصال فعال بين وظيفة الخزانة وأولئك الذين يستخدمون التقديرات .

يحدد نظام الإدارة النقدية بالشركة جانباً آخر في التنبؤ النقدى، فبعض المنتجات والخدمات يمكن أن تبسط عملية الجدولة والتنبؤ النقدى مثل نظم تقارير المعلومات المصرفية التى توفر بيانات عن الأرصدة والمعاملات الرئيسية، وخدمات الصرف المتحكم فيه التى تقلل عدم التأكد عند تقدير عمليات المقاصة اليومية فى حسابات الشركة، والمدفوعات الاليكترونية (البرقية ، شبكة المقاصة الاليكترونية ACH) التى تقلل أو تقضى على عدم التأكد عند تقدير متحصلات الشيكات .

- **الجدولة النقدية :**

الجدولة النقدية هى تقرير المركز النقدى قصير الأجل للشركة، وهى تتضمن نموذجياً تقدير المتحصلات والمصروفات النقدية من أجل إعداد تقدير للمركز النقدى الصافى اليومى عبر أفق التنبؤ الذى يتراوح عادةً بين أسبوع وستة أسابيع. والغرض الرئيسى منها هو تمكين مدير الخزانة من إدارة المركز النقدى اليومى.

إن للإدارة الفعالة للمركز النقدى فوائد كثيرة، فهى – على سبيل المثال – تمكن مدير الخزانة من إبقاء الأرصدة النقدية قريبة من المستوى المستهدف مع معاملات أقل، كما أنها تحسن إدارة السيولة. على سبيل المثال: من الممكن إطالة استحقاق استثمار ما إذا كان تحقيق فائض نقدى متوقعاً، ووفقاً لمنحنى عائد طبيعى سوف يحسن ذلك عوائد الاستثمار. وتوفر إدارة المركز النقدى بكفاءة معلومات دقيقة عن التدفقات النقدية للأقسام الأخرى بالمؤسسة .

تعمل الجدولة النقدية عن طريق تخصيص Assigning المقبوضات والمصروفات النقدية المعلومة والمتوقعة ضمن أفق التنبؤ فى الوقت الذى سيحدث فيه.

ويكون التدفق النقدى الصافى لكل يوم فى فترة التنبؤ هو الفرق بين هذه المقبوضات والمصروفات . والأمثلة على التدفقات النقدية التى يمكن جدولتها هى :

- مدفوعات أصل الدين والفائدة والأرصدة المجمعة أو المتراكمة .
- مدفوعات أرباح الأسهم (حالما يتم الإعلان عنها).
- الالتزامات التعاقدية.
- المدفوعات التجارية الرئيسية.
- جدول الأجور والمرتبات.

غالباً ما تكون الجدولة النقدية دقيقة ولكنها تتطلب عموماً نظاماً شاملاً للمعلومات من أجل تجميع بيانات المشتريات والمبيعات والاستثمار والاقتراض التى يقوم عليها الجدول النقدى. ويوضح شكل (6) : مثالاً لمكونات تدفق نقدى مستخدمة فى إعداد تنبؤ إجمالى. وهذا الجزء من عملية الجدولة النقدية يعتمد أيضاً على التنظيم الرئيسى، فالشركة المركزية تكون المهمة أسهل بكثير فيها من الشركة اللا مركزية .

أن الأغراض الرئيسية للجدولة قصيرة الأجل هى توفير إطار لإدارة التدفقات النقدية للشركة والمركز النقدى الناتج وتحسين التخطيط النقدى قصير المدى وأنشطة إدارة السيولة. وعلى ذلك تعمل الجدولة بمثابة واجهة Interface معلوماتية بين معظم الجوانب الأخرى فى عملية الإدارة النقدية .

- **التخطيط النقدى** :

ينبغى أن تلعب وظيفة الخزانة فى الشركة دوراً رئيسياً فى تخطيط احتياجات الشركة النقدية، وفى هذه الناحية قد لا يوفر نظام الجدولة النقدية قصيرة الأجل دعماً كافياً ، فالأفق الزمنى القصير نسبياً لنظم الجدولة النموذجية يعوق قدرة الشركة على استشراف المستقبل. ويمكن اشباع هذه الحاجة من خلال شكل من أشكال التنبؤ الأطول آجلاً وفى هذا السياق يبدو مصطلح التنبؤ مناسباً تماماً. والآن يوجد فى الواقع تطبيق مفيد لتقنيات إحصائية أكثر تطوراً وتعقيداً. أيضاً مع الآفاق

الزمنية الأطول. تكون الفروق بين التدفقات النقدية حسبما هى موضحة فى القوائم المالية أو مقاسة بواسطة تدفقات الأموال الفعلية خلال الشبكة المصرفية للشركة غير ذات صلة لأن نتائج التنبؤ لن تترجم إلى أنشطة يومية .

شكل (6)

مكونات الجدولة النقدية

من الخزانة الرئيسية

- الضرائب على الدخل أو ضريبة دخل الشركات.
- أرباح أسهم الشركات.
- مدفوعات صناديق المعاشات.
- مدفوعات خطط وفورات الدخل.
- مدفوعات التأمين.
- جدول رواتب وأجور العاملين.
- مدفوعات البائعين.
- جلب الصرف الأجنبى.
- مبالغ سداد الفائدة وأصل الدين.
- الاستثمارات المستحقة.
- التمويل الخارجى (دين السوق، دين البنوك ، ....الخ).

من الوحدات التشغيلية

- متحصلات المدفوعات الورقية (Lockbox) .
- ودائع المكاتب المحلية.
- المتحصلات الدولية.
- المبالغ المحلية مستحقة الدفع وتمويل جدول الرواتب.
- النفقات الرأسمالية.
- مدفوعات أرباح الأسهم من الشركات التابعة .

قام الكثير من الشركات بإنشاء نظم تنبؤ ذات أسس إحصائية وإصدار تقارير عن نجاحاتها . وتم تطبيق كثير من التقنيات الكمية القياسية على هذه المشكلة ولكن عادةً على أساس متوائم مع كل حالة على حدة وهذا أمر منطقى لأن كل شركة يجب أن تقرر ما ترغب فى معرفته وسوف تميل إلى المواءمة بين التنبؤ والوضع الخاص بها. وتختلف مصادر وأنواع البيانات اختلافاً كبيراً من شركة إلى أخرى، الأمر الذى يجعل أى طريقة قياسية غير ممكنة التطبيق. وتتضمن الاستخدامات النهائية لمثل هذه التنبؤات الاستراتيجيات المالية طويلة المدى مثل توقيت والحجم النسبى للدين طويل الأجل أو إصدارات حقوق الملكية، تحديد مزيج الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل أو تأثير عمليات الاستحواذ أو التخلص من الأصول. وتستخدم هذه التنبؤات أيضاً فى تقييم الأثر الأطول أمداً للتغيرات فى أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل. وينبغى أن تبين هذه الأمثلة القليلة بشكل كافٍ الفرق المتأصل بين التنبؤ النقدى والجدولة النقدية ، وينبغى إبقاءها فى الذهن عند التعامل مع أى من هاتين الوظيفتين .

4 – إدارة العلاقات :

العلاقة لغز منتشر ومتغير.

يودورا ويلتى

تتزايد أهمية العلاقات مع البنوك مع استمرار الاتجاه الحالى نحو استخدام عدد أقل من البنوك. وتتوقع الشركات من بنوكها الرئيسية أن تكون قادرة على توفير الخدمات على نطاق أوسع برغم أنها فصلت احتياجاتها النقدية عن احتياجاتها غير النقدية (الإدارة النقدية) وغالباً ما تستخدم مجموعات مختلفة من البنوك من أجل كل نوع من الخدمات. والعلاقات الائتمانية مهمة كمصادر للأموال قصيرة الأجل أو كمصدر دعم احتياطى للمصادر الأخرى (مثل الأوراق التجارية). ومن الجوانب الرئيسية فى إدارة العلاقات مع البنوك التأكد من امتلاك الشركة

مصادر ائتمان كافية لدعم أنشطة أعمالها. ويستلزم ذلك مراقبة الاستخدام أو المواءمة بين كميات الأوراق التجارية المتداولة والمتوقعة والتسهيلات الاحتياطية الكلية. وإذا كانت هناك حاجة إلى المزيد من التسهيلات، يجب عندئذ اتخاذ خطوات لزيادة التسهيلات لدى البنوك الحالية أو إضافة تسهيلات لدى بنوك جديدة .

وقد اكتسبت العلاقات غير الائتمانية فى السنوات الأخيرة أهمية تعادل أهمية العلاقات الائتمانية أو تفوقها . ويتضمن جزء من إدارة العلاقات مع البنوك تقييم الخدمات الحالية، ويشمل ذلك التعامل مع المشكلات والسيطرة على التكاليف. ويمكن أن تفيد المراجعات الخاصة، مثل دراسات التحصيل للمدفوعات الورقية Lockbox أو الصرف فى تقرير ما إذا كانت الخدمات الحالية كافية أم يجب تغييرها. أيضاً يمكن أن تكون المراجعة المنتظمة لقوائم تحليل الحسابات الشهرية خطوة هامة فى عملية التقييم. وتوفر القوائم الشهرية معلومات قيمة عن استخدام الخدمات والتكاليف. ومن الممكن أن تؤدى المراجعة المتأنية أيضاً إلى التعرف على الخدمات المزدوجة أو ربما الخدمات غير الضرورية.

يعمل مدير الخزانة بالشركة بمثابة مدير مشتريات عند اختيار خدمات البنوك. <u>وينبغى تحاشى العديد من الأخطاء الشائعة عند شراء منتجات الإدارة النقدية من البنوك:</u>

- الاعتماد الزائد على سمعة البنك أو هيبته.
- التأثر الزائد بالعلاقة الائتمانية.
- التأثر الزائد بالفرد الذى يقوم بالبيع .
- المقارنة بين منتجات أو مؤسسات غير متكافئة.

فى السنوات الأخيرة، أصبح الاستقرار المالى للبنوك قضية هامة بالنسبة للشركات. فقد أثارت الكفالات الحكومية الفيدرالية وإنهيارات البنوك غير المتوقعة مخاوف جديدة بشأن سلامة ودائع الشركات (التى غالباً ما تتجاوز الحد الأقصى

للكفالات الحكومية الفيدرالية FDIC المؤمن عليه وهو 100 ألف دولار) وكذلك استقرار خدمات البنوك. وتواجه الشركات أيضاً مخاطرة فى استثماراتها إذا كانت تشترى شهادات إيداع بنكية أو أوراقاً تجارية .

- **اختيار البنوك :**

يستطيع كاتب العمود هذا أن يتذكر البنك الذى كان يوجد لديه حساب خاص بإحدى شركات البترول الكبرى. ففى أحد الأيام قال لى مدير الحسابات :

"أننا نخسر أموالاً كثيرة بسبب حساب شركة شميدلاب أويل إنهم يحصلون على خدمات أكثر بكثير من الرسوم التى يدفعونها"

فأجبت " لم لا نطلب منهم وضع أرصدة أعلى أو دفع رسوم أكثر؟" "لقد فعلنا ذلك وقالوا لنا إذهبوا إلى الجحيم"

فقلت : لم لا نتخلى إذاً عن شميدلاب أويل؟ "ماذا؟ نتخلى عن شميدلاب أويل ! إنها واحد من حساباتنا الرئيسية ! "

بول نادلر

إن الهدف المزدوج للعلاقة بين الشركة والبنك ينبغى أن يكون التأكد من كسب البنك عائداً معقولاً على خدماته الائتمانية وغير الائتمانية، ومحاولة إنشاء للإدارة النقدية الرئيسية يقوم على استغلال خدمات البنوك التى تحقق خسائر هى عمل طائش وغير حكيم فى أحسن الأحوال ومحكوم عليها بالفشل فى أسوأ الأحوال. بالإضافة إلى ذلك، فإن استبدال بنك آخر من أجل تخفيض التكاليف سيكون فعالاً لمدة قصيرة فقط. وما أن يتم استنفاد هذا الأسلوب حتى يجد مدير الخزانة غير الحكيم ومؤسسته مهامهما أصعب مما لو كان قد تم تبنى منهج أكثر عقلانية ومعقولية. وينبغى أن تعى الإدارة المالية العليا وموظفوا الخزانة والمستخدمون الآخرون لخدمات البنوك أو توعيتهم بأن خدمات البنوك لها تكلفة مرتبطة بها مهما كانت الخدمات غير مناسبة . وتقع على مدير الخزانة مسئولية

الوصول بالتكاليف المصرفية التى تتكبدها الشركة إلى المستوى الأمثل وإبلاغ الإدارة العليا بطبيعة ومستوى هذه التكاليف والمحافظة على علاقات ودية مع البنوك. ويكمن مفتاح النجاح فى هذا المسعى فى تطبيق مدخل معقول ومنهجى إلى تعويض البنوك .

يجب تحديد تكاليف البنوك وقياسها كمياً ومراقبتها بصورة روتينية. ومن الناحية التاريخية، تألف تعويض البنوك فى جوهره من تفاهم رجل مهذب بين أمين خزينة فى شركة ومصرفيين الشركة. وحيث أن أسعار الفائدة كانت منخفضة إلى حد ما وذات طبيعة استاتيكية نسبياً ، فلم يشعر أى من الجانبين بالحاجة إلى تحديد مبلغ التعويض المطلوب على وجه الدقة. كان النظام بسيطاً للغاية – كان أمين الصندوق (الخزينة) ومدير الخزانة يعرفان أن عليهما الاحتفاظ بـ 10 – 15% من التسهيل الائتمانى الخاص بالشركة فى صورة أرصدة "صافية" لدى كل واحد من بنوك الشركة. ويمكن إنشاء هذه الأرصدة والمحافظة عليها عن طريق الاحتفاظ بحساب منفصل يوجد به المبلغ المناسب أو – وهذا أبسط – عن طريق تمويل المصروفات فى الوقت الذى يتم فيه إرسال الشيكات. وبهذه الطريقة، سوف يخلق تركيز الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float المولد مستويات أرصدة كافية لتعويض البنوك. وعادةً ما كانت هذه الأرصدة كبيرة بما يكفى لتعويض البنك عن الخدمات المصرفية غير الائتمانية التى كان يقدمها ، مما خلق فكرة أن الخدمات المصرفية تقدم مجاناً لاسيما فى أذهان المدير المالى المحلى. وإذا كان هناك عجز فى الأرصدة فى أى شهر معين، ستقوم الشركة بزيادتها فى الشهر التالى. وعلى أية حال كان من الممكن الاعتماد على مصرفيين الشركة فى أنهم سيبلغون عن أى عجز خطير ويوصون بالمبالغ المناسبة للأرصدة التعويضية .

إلا أن أسعار الفائدة لم تبقى منخفضة ولا استاتيكية فى الستينيات والسبعينيات والثمانينيات وأدرك المصرفيون وأمناء الصندوق فى الشركات

ومديرو الخزانة مستويات الأرصدة التعويضية. وأجرت المؤسسات دراسات كبيرة، استعانت فيها بمستشارين من البنوك غالباً، لدراسة وتحليل المستويات الفعلية للأرصدة الجارى الاحتفاظ بها فى أنحاء الشبكة المصرفية للشركة وتحديد أسباب ذلك. بالإضافة إلى ذلك ، أعيد تقيم الحاجة إلى تسهيلات ائتمانية ضخمة.

كانت النتيجة هى طلب مقاييس أدق لمستويات التعويض، ولكن فى صورة أرصدة مع ذلك. ورداً على ذلك، بدأت البنوك فى إعداد وتوزيع كشوف (قوائم) حللت مستويات التعويض المطلوبة من عملائها، وعرضت قوائم تحليل الحسابات هذه فى صورة بنود (مفردات) أنشطة المؤسسة مع البنك وبينت رسوم الخدمات التى يتقاضاها البنك نظير كل حساب .

عن طريق إعطاء قيمة افتراضية للأرصدة المحصلة المتوسطة التى تحتفظ بها الشركة لدى البنك وتعديل الأرصدة من أجل متطلبات الاحتياطى، أمكن مقارنة "قيمة" الأرصدة مع رسوم الخدمات المتراكمة عن الفترة التى تغطيها القوائم (شهر عادةً). وهكذا تمكن مدير الخزانة بالشركة من التعرف على أى عجز أو زيادات وإجراء تعديلات فى الأرصدة المحتفظ بها لدى البنك. ويتم بيان الأرصدة المطلوبة للتسهيلات الائتمانية فى العادة فى هذه القوائم، ولذا كان على مدير الخزانة أن يضيفها كذلك .

حولت بعض البنوك الرسوم إلى أرصدة لجعل المقارنة أبسط. وأضاف مدير الخزانة أيضاً جميع مبالغ العجز و/أو الفائض لتحديد المركز الصافى لكل بنك بدلاً من محاولة ترصيد كل حساب. وبالطبع كان الافتراض الذى تم ذلك على أساسه هو أنه إذا كانت قيمة الأرصدة مساوية للرسوم ، لن يطلب البنك أى تعويض آخر نظير الخدمات غير الائتمانية .

لقد أصبحت تحليلات الحسابات وصفية بدرجة أكبر وشجعت الشركات على مقارنة الرسوم المتماثلة بين بنوكها . وكذلك فقد أثبتت قوائم تحليل الحسابات أنها تثقيفية للغاية بالنسبة لمديرى الخزانة وساعدتهم على تصميم طرق واستراتيجيات مناسبة للتعويض.

● **تعويض البنوك :**

توجد طريقتان أساسيتان تستخدمان من قبل الشركات لتعويض بنوكها. الرسوم والأرصدة التعويضية. وقد أصبح استخدام مزيج من الأثنين شائعاً بصورة متزايدة. وقد ذكر مسح أجرى مؤخراً النسب المئوية التالية لمستخدمي كل من هذه الطرق :

الطريقة	النسبة المئوية للاستخدام
الرسوم	%20
الأرصدة	%25
مزيج منهما	%55

تستخدم شركات كثيرة التعويض بالرسوم من أجل ممارسة رقابة أكثر إحكاماً على التكاليف إذ يمكن إدراج الرسوم فى ميزانية ومقارنتها بالتكاليف الأخرى فى حين أن الأرصدة غير قابلة للمقارنة مباشرةً بنفس الدرجة. وعلى العكس من ذلك. تفضل بعض الشركات التعويض عن طريق الأرصدة لأن الأرصدة يمكن أن تخفى تكاليف معينة.

إن الحجة التى طرحت هى أنه نظراً لأن الرسوم نفقة مباشرة، فإنه يمكن استقطاعها من الدخل الخاضع للضريبة. وبرغم أن هذا التفكير يبدو معقولاً للوهلة الأولى إلا أنه لا يخلو من القصور، فإذا تحولت شركة من أسلوب التعويض بالأرصدة إلى التعويض بالرسوم، يتم سحب الأرصدة من البنك واستثمارها فى أصل يدر فائدة، والضرائب المدفوعة على الدخل المتولد من الاستثمار توازن

وتقابل نموذجياً الوفورات الضريبية الناتجة من امكانية استقطاع الرسوم. وهكذا فالضرائب وحدها ليس لها أى تأثيرات حقيقية .

فى الماضى كانت البنوك تفضل الدفع عبر الأرصدة. وحيث أن أحد مقاييس حجم بنك ما هو قاعدة أصوله، فإن بعض المصرفيين قد ينظرون لعلاقة أساسية ما نظرة أكثر ايجابية إذا كانت الأرصدة مستخدمة فى التعويض لأن الأرصدة تضيف للأصول بينما الرسوم لا .

برغم أن كثيراً من البنوك الأكبر أخذ بمنهج أكثر توجهاً نحو الربح فى السنوات الأخيرة، إلا أن الأرصدة لا تزال تشكل عاملاً حاسماً بالنسبة للشركات التى تعتمد على البنوك متوسطة الحجم أو الصغيرة الحجم فى الحصول على الخدمات المتصلة بالإدارة النقدية وكذلك المشورة الائتمانية والمالية. وقد كان لدى قلة من البنوك تفضيل قوى للأرصدة لدرجة أنها تقوم بتحصيل رسوم خدمات أعلى أو رسوم إضافية Surcharges ، ولكن يبدو أن هذا الأسلوب فى طريقه للاختفاء.

إن الرسوم تمنع التعويض المبالغ فيه، بينما الأرصدة الزائدة شكل من أشكال الدفع المبالغ فيه Overpayment . ويوجد شكل مغاير قليلاً أو بديل فى التعويض عن طريق الأرصدة فضلته بعض الشركات والبنوك فى السنوات الأخيرة: شهادات الإيداع الخالية من الفائدة. إن شهادات الإيداع الخالية من الفائدة أو فى بعض الأحيان الودائع لأجل جذابة من أجل أغراض التعويض لسببين: أولاً: لم يعد هناك أى متطلبات احتياطى فى هذا النوع من الحسابات مقارنة بالـ 10% الحالية المقيمة فيما يتعلق بالحسابات العادية. ويعنى هذا أن الدولار المحتفظ به فى شهادة إيداع خالية من الفائدة سيساوى أكثر من حيث مبلغ رسوم الخدمات التى يغطيها . أما السبب الجذاب الثانى لاستخدام هذا الشكل للتعويض فهو أن البنوك يمكن أن تقدم معدلاً (أو سعراً) ائتمانياً مختلفاً للإيرادات نظير هذا الشكل بالمقارنة بالمعدل (السعر) المستخدم فى تحليل حساباتها وهذا المعدل (السعر) المستخدم يكون عادة

سعر شهادات الإيداع الخاصة بالبنك ويكون عادة أعلى من سعر سوق المال المستخدم من أجل أغراض تحليل الحسابات. والعيب الرئيسى فى هذا النوع من طرق التعويض هو أنه يفتقر للمرونة لأن الأموال يجب تحويلها فعلياً إلى شكل شهادة إيداع ولا يمكن تحقيق ذلك ببساطة أو لفترات زمنية قصيرة الأجل . من المحتمل جداً أن تكلفة محاولة التنقل يومياً بين الأرصدة العادية وشهادات الإيداع ستفوق بمراحل الفرق فى الوفورات. وهكذا فإن هذا الشكل للتعويض لا يستخدم فيما يتعلق بالرسوم التشغيلية العادية المتصلة بأنشطة التحصيل أو الصرف ، بل يستخدم أكثر فى تعويض البنك عن الخدمات الخاصة المتميزة المقدمة للمؤسسة مثل الخدمات الاستشارية. فى هذه الحالات يتم فصل (أو عزل) أموال كافية فى صورة شهادة إيداع يتم الاحتفاظ بها لمدة زمنية مناسبة لتوفير عائد مناسب للبنك نظير الخدمة. وخلال هذه الفترة لا تستخدم المؤسسة الأموال. وهذه السمة الأخيرة كثيراً ما يقول مديرو الخزانة أنها العيب الرئيسى فى هذا الشكل للتعويض.

لقد نتجت شعبية ترتيبات التعويض عن طريق الرسوم بالنسبة للخدمات الائتمانية وغير الائتمانية معاً من عدد من العوامل، لعل أهمها هو الاقتصاديات. فبالنسبة لمعظم الشركات الكبيرة ذات القدرة على دخول سوق الأوراق التجارية كمصدر قصير الأجل للأموال، عادةً ما يكون الدفع مقابل خدمات بنوكها بواسطة الرسوم فعالاً من حيث التكاليف، ويعود ذلك إلى تكلفة الأموال الأرخص المرتبطة بالأوراق التجارية (حتى بما فى ذلك تكلفة التسهيلات الائتمانية الاحتياطية) بالمقارنة بالسعر (المعدل) الائتمانى للإيرادات (المكاسب) ، مضبوطاً بمتطلبات الاحتياطى .

وهكذا، فإن اقتراض الأموال ودفع الرسوم جذاب أكثر بالنسبة للشركة من ترك أرصدة تدر عائد أقل. وبقدر ما يكون ائتمان العوائد أو الإيرادات الفعال (أى الذى يعكس الاحتياطيات) مقارباً لتكلفة الاقتراض أو الاستثمارات البديلة، يصبح مدير الخزانة بالشركة لا مبالياً بطريقة التعويض. وتزداد جاذبية الرسوم أيضاً بفعل

حقيقة أن معظم البنوك تحصل الرسوم ببساطة عند المستوى المبين فى تحليلات الحسابات دون أن تأخذ فى الاعتبار متطلبات الاحتياطى أو الفروق أو الاختلافات الزمنية فى أسعار أسواق المال المستخدمة فى احتساب معدلات (أسعار) ائتمان الإيرادات. وبسبب الاخفاق فى القيام بذلك مالت البنوك للاستخفاف بطريقة التعويض بواسطة الرسوم. وبدأ العديد من البنوك مؤخراً يقدم "جدولاً" مختلفاً للأجور على أساس الرسوم وليس الأرصدة .

وثمة عامل آخر رئيسى يزيد من شعبية الرسوم وهو قدرة المؤسسة على تخفيض مبلغ تركيز الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float الموجود فى أرصدتها لدى البنوك. ويعود ذلك إلى التوافر العام لخدمات الصرف المتحكم فيه والتى تسمح للشركة بتمويل مصروفاتها فى يوم المقاصة الفعلى. ويقلل ذلك الأرصدة الزائدة التى كانت موجودة سابقاً والتى مثلت جزءاً من تركيز الشيكات تحت التحصيل . ومن خلال استخدام حسابات الصرف المتحكم فيه، يمكن القضاء بفاعلية على الأموال الزائدة. وقد أنشأت هذه الامكانية – جزئياً على الأقل – العامل الأخير فى زيادة جاذبية التعويض بالرسوم – دفع الرسوم مقابل خدمات الائتمان. ومثلما زاد استخدام الرسوم مقابل الخدمات غير الائتمانية فى الأونة الأخيرة، حدث الشىء نفسه لاستخدام طريقة التعويض عن التسهيلات الائتمانية. ومع قيام المزيد والمزيد من البنوك بتقديم تسهيلات ائتمانية وحتى اتفاقيات ائتمانية دوارة (متجددة) (تسهيلات مرتبط بها) على أساس رسوم كامل بدون متطلبات أرصدة تعويضية، لا يوجد استخدام بديل للأرصدة التشغيلية الزائدة. وحتى وقت قريب، لم يكن معظم البنوك الأمريكية ليفكر فى التخلى عن طريقة التعويض بالأرصدة ، إلا أن اقتحام البنوك الأجنبية للسوق الأمريكية ورغبات أو مطالب العملاء الرئيسيين غيرت ذلك.

تلخيصاً لما سبق، نقول أنه يبدو أنه يوجد تغيير وتحول كبير فى طريقة التعويض مقابل الخدمات الائتمانية وغير الائتمانية المقدمة. ولا يغير ذلك الأدوات الأساسية لمتطلبات معلومات مدير الخزانة بدرجة كبيرة ، ولكنه يزيد ربما من الحاجة إلى بيانات دقيقة وفى الوقت المناسب عن البنوك . لاحظ أن التعويض بالرسوم يتطلب فعلياً نظاماً منظماً وكفوأ للإدارة النقدية حيث أن قدرة الشركة على سحب مبالغ كبيرة من أرصدتها النقدية يجعل التحول نافعاً وجذاباً. وعدم القدرة على القيام بذلك سوف يكلف الشركة وفورات الفرصة الكاملة التى تسعى وراءها. ومن خلال خفض مبلغ النقدية فى خط أنابيب الإدارة النقدية بدرجة كبيرة، تكون رقابة أشد ونظام أبسط مطلوبين.

إن "الحل الوسط العظيم" يبدو أنه تعويض البنوك بواسطة مزيج من الرسوم والأرصدة. ويمكن استخدام الأرصدة غير القابلة للإزالة (حسابات المعاملات الثنائية و/أو المزدوجة) كأساس للتعويض، مع دفع أى نقص بواسطة الرسوم. وبهذه الطريقة يمكن استثمار أقصى مبلغ (أو مبلغ أمثل مقترض) ويقل احتمال حدوث مبالغة فى التعويض.

وهكذا، فإن الشركات التى تدير بنجاح مستويات تعويضها سوف ينتهى بها الحال إلى استخدام مزيج من طرق التعويض، فتدفع مقابل معظم أنشطتها فى البنوك الرئيسية من خلال الرسوم فى الوقت الذى تحتفظ فيه بعدد من العلاقات الثانوية على أساس التعويض بالأرصدة. لاحظ أنه عندما تتفاوض الشركات على ترتيب مقاصة رسوم يتم بمقتضاه تحويل أى أرصدة محصلة محتفظ بها إلى مكافئات للرسوم وخصمها من إجمالى الرسوم المستحقة، يتم ذلك نموذجياً بسعر ائتمان الإيرادات الخاص بالبنك، مما يعنى أن الشركة خسرت مبلغاً صغيراً فى التحويل. إلا أن ذلك يبدو طريقة مناسبة وعادلة للتعامل مع الأرصدة الزائدة فى مثل هذه الترتيبات. ويظل هناك حافز للشركة على خفض أرصدتها ولكن إذا وجدت

أرصدة، يكون لديها بعض الاستخدام لها. ومع ذلك من المهم تذكر هذا الفرق عند مقارنة التكاليف أو طرق التعويض البديلة .

5 – بيئة الإدارة النقدية العالمية:

إن الشيء العظيم في هذا العالم ليس أين نحن بقدر ما هو في أي اتجاه نسير.

أو. دبليو هولمز

لقد واجه مديرو الخزانة بالشركات الذين استكشفوا بيئة الإدارة النقدية العالمية أوجه شبه وتماثل كثيرة مع بنية الإدارة النقدية المحلية فى أوائل منتصف السبعينيات. على سبيل المثال: نشأ كثير من المشكلات المرتبطة بالإدارة النقدية فى الخارج من وجود غياب عام للاهتمام أو الوعى بالمستوى المحلى مثلما حدث فى الولايات المتحدة. وعلى أية حال توجد ثلاثة أنواع شائعة للمشكلات التى يحتمل أن يواجهها مدير الخزانة عند قيامه بدراسة امكانية ممارسة الإدارة النقدية دولياً أو عالمياً، وهى المشكلات الداخلية المتصلة بالشركة والمشكلات عبر الحدود ومشكلات النظم المصرفى.

تنبع المشكلات المتصلة بالشركة من التنظيم الداخلى ذاته وربما تكون أولى المشكلات الواجب التغلب عليها عند إنشاء أى نوع من نظم الإدارة النقدية العالمية الفعالة. وهى تعليمية وسياسية بدرجة أساسية. ومن مظاهر المشكلات التعليمية انعدام الوعى لدى العاملين فى الخارج الذين يميلون للنظر للإدارة النقدية على أنها غير موجودة والصيرفة على أنها شر لابد منه . والآليات الأساسية لنقل الأموال ومبادىء إدارة المركز النقدى والتنبؤ النقدى الفعال قصير المدى من المنظور الواقعى أو الحقيقى (وليس من المنظور المحاسبى) غائبة نموذجياً فى الخارج ويجب غرس المعرفة بها. أما المشكلات السياسية فتنبع من فقدان الاستقلالية الحقيقى أو المدرك (المتصور) على المستوى المحلى. وهذه المشكلات يمكن التغلب عليها من خلال الزيارات المتكررة والتعاون المتبادل.

تتضمن المشكلات عبر الحدود أيضاً مشكلات الشركات الداخلية لأن هناك الكثير من التفاعلات بين الوحدات الأجنبية المختلفة التابعة للشركة الواحدة وهذه التفاعلات يمكن أن تخلق مشكلات فى الإدارة النقدية. ومن طرق التعامل الناجح مع هذا النوع من المشكلات نظم التسوية الصافية. فهذه النظم سواء كانت مدارة بواسطة الشركة نفسها أو بواسطة أحد بنوكها تشرع آليه الدفع بين الشركات التابعة وتنشىء شبكة مشتركة ومنطقية لتحويل الأموال فى أنحاء المؤسسة. وتتضمن الأنواع الأخرى للمشكلات عبر الحدود الاستلام الدقيق وفى الوقت المناسب لمتحصلات التصدير من النقاط الموجود بالخارج وتحويلات الأموال الدولية بوجه عام. والمشكلات النموذجية من هذا النوع هى التحويلات الموجهة بصورة خاطئة، استخدام الشيكات بدلاً من أحد صور الوسائل الاليكترونية، الدفع بعملات أجنبية أو "مختلطة" وعدم وجود مستندات مع التحويل.

إن معظم هذه المشكلات يمكن التعامل معها بسهولة من خلال المراجعة والتحليل ثم من خلال تطبيق معايير فعالة حول العالم. وقد ساهم ظهور شبكة سويفت S.W.I.F.T فى تحسين التحويلات الدولية بصورة كبيرة فى الوقت الذى تشهد فيه معايير التوثيق تحسناً بوجه عام فى معظم البنوك الرئيسية حول العالم. واستخدام الشيكات بالعملات الأجنبية أو المختلطة (على سبيل المثال: يجب إجراء مقاصة للشيك بالدولار الأمريكى المسحوب على بنك فى الخارج بإعادته إلى ذلك البنك ثم إلى الولايات المتحدة مرة ثانية قبل أن تكون الأموال جيدة أو صالحة) يمكن أن يسبب مشكلات كبيرة .

6 – صياغة سياسات إدارة الخزانة :

أن ما يعوقنا هو ... السياسات المبنية على الخرافات القديمة وليس على الواقع الحالى.

جيمس ويليام فولبرايت

يجب أن يكون للسياسات غاية وغرض (واحد على الأقل) لكى يكون لها قيمة، أما كتابة بعض القواعد واللوائح ببساطة فليس كافياً. أيضاً لا يستحق إنشاء ملفات لطيفة المنظر يتجمع عليها الغبار فى كل دولاب فى إدارة الخزانة بذل أى جهد من أجله. وقبل الشروع فى تنفيذ مهمة صياغة سياسات جديدة أو تحديث سياسات قديمة، ينبغى على مديرى الخزانة أن يكتبوا لماذا تمارس الإجراءات الحالية.

إن أحد الأهداف قد يكون توثيق الإجراءات التشغيلية فى كل بيئة خزانة لا مركزية من أجل رقابة أفضل أو قياس فعال للإداء أو من أجل اكتساب القدرة على وضع معايير قياس معقولة يمكن للإدارة العليا أن تقيم وفقاً لها أنشطة إدارة الخزانة. ويتم صياغة كثير من السياسات كنوع من حماية الملاذ الأخير، أى أن الفكرة هى إنشاء بارامترات قبل أن تحدث مواقف منطوية على مشكلات لكى يتسنى لمدير الخزانة تقييم الموقف أو أن يتم تقييمه هو بشكل موضوعى. والسياسات الفعالة يمكن أن تساعد على القيام بذلك.

ينبغى تقسيم السياسات إلى مجالات رئيسية. وبرغم أن الفئات ينبغى تصنيفها حسب الحالة المحددة، إلا أن من النموذجى البدء بثلاثة مجالات عامة : العلاقات مع البنوك، السيولة قصيرة المدى والسياسة التنظيمية (أنظر شكل 7). ويمكن إضافة نواحى أخرى مثل إدارة الائتمان، معالجة المبالغ مستحقة القبض / المبالغ مستحقة الدفع، إدارة المخاطر أو أنشطة أخرى ذات صلة .

شكل (7)

بنود سياسة إدارة الخزانة

العلاقات مع البنوك

- طبقات أو مستويات البنوك.
- استقرار البنوك.
- قياس أداء البنوك.
- طرق وحدود وآفاق تعويض البنوك.
- الأرصدة المستهدفة لدى البنوك.
- المسئوليات عن العلاقات مع البنوك.
- مراجعات البنوك المنتظمة.

إدارة السيولة قصيرة المدى

- الاستثمارات.
- الاقتراض .
- الصرف الأجنبى.
- التحوط وإدارة المخاطر.

السياسة التنظيمية

- استخدام المستشارين ، المديرين الخارجيين، RFPs.
- المسئوليات عن إدارة العلاقات مع البنوك.
- المسئوليات عن الاتصالات مع البنوك.
- مستندات البنوك.
- الصيرفة الشخصية.

- **بنود سياسة العلاقات مع البنوك:**

تساعد السياسات الرسمية المتصلة بالعلاقة مع البنوك الشركة على التعامل بشكل عادل مع بنوكها والتأكد من أن كل فرد فى الشركة يفهم المدخل المعلن عنه لممارسة العلاقات مع البنوك ويوافق عليه. وإذا كانت الشركة تنوى التعامل مع عدد كبير نسبياً من البنوك (أكثر من 10 مثلاً)، تقوم الشركة عادةً بإنشاء هيكل مقسم إلى طبقات بشبكتها المصرفية. ويكون أول اعتبار فى السياسة عندئذ هو تقرير ما يتكون منه كل مستوى أو طبقة. على سبيل المثال: ماهى الخصائص، مثل مستوى الخدمات الائتمانية وغير الائتمانية لكل بنك فى ذلك المستوى؟ كيف يمكن للبنوك الفردية أن تدخل أو تخرج من كل طبقة أو مستوى ؟ هذه العوامل يمكن ربطها بقياس الأداء أو الاستقرار المالى أو الأثنين معاً.

تشكل معايير الاستقرار المالى الآن جزءاً لا يتجزأ من السياسة العامة للبنوك، وهى تشمل معايير الائتمان الأساسية بالإضافة إلى الوتيرة الواجب مراجعة الأداء المالى للبنوك بها. وهى ينبغى أن تشمل ماهية الخطوات الواجب القيام بها عندما يفشل بنك قائم فى الوفاء بمعايير الشركة. ومن المهم أن نتذكر أن المعايير الموضوعة هنا قد تكون مستقلة عن معايير الاستثمار (الموصوفة فيما يلى). وينبغى أن تكون القضايا الرئيسية محل الاهتمام فى هذه الحالة المخاطرة المعرضة لها أصول الشركة وما إذا كان البنك يستطيع تقديم خدمات انتمانية كافية عندما تحتاج الشركة لها. وبالإضافة إلى الأداء المالى، من الممكن أن تتضمن هذه السياسة مقياس لقياس الأداء التشغيلى. وهذه المقاييس يمكن أن تساعد فى تحديد عدد مرات مراجعة بنك ما أو إشراكه فى فرص أعمال جديدة.

يمثل تعويض البنوك جانباً رئيسياً فى سياسة العلاقات بالبنوك . أولاً : من المهم أن تختار الشركة طريقة مناسبة للتعويض. قد يكون هناك استثناءات بالنسبة لمواقف معينة أو للبنوك فى مستويات (طبقات) معينة، ولكن ينبغى أن يكون هناك

بيان سياسة عام حول التعويض. وتشمل البنود الأخرى الواجب أخذها فى الاعتبار آفاق التعويض (أى الحدود الزمنية لتحقيق مستويات التعويض المستهدفة)، مزيج الرسوم والأرصدة، أنواع الخدمات الممكن دفع مقابلها بواسطة الرسوم وتلك التى يمكن دفع مقابلها بالأرصدة التعويضية وإجراءات المحافظة على مستويات الأرصدة المستهدفة لدى البنوك (مثلاً : ما الوتيرة الواجب بها مراجعة الأرصدة فى كل بنك؟) وأخيراً ينبغى أن تحدد سياسة العلاقات مع البنوك الفترات الزمنية "المنتظمة" المتوقعة لمراجعات البنوك الواقعة فى الطبقة العليا .

- **بنود سياسة إدارة السيولة قصيرة المدى:**

إن الشركات التى تكون نشطة فى سوق الاستثمارات قصيرة الأجل تكون لها سياسة استثمار رسمية. وينبغى أن تغطى سياسة الاقتراض خيارات الاقتراض، حجم "الاحتياطى" Cushion الممكن السماح به فى إجمالى التسهيلات الائتمانية الخاصة بالشركة، شكل اتفاقية الائتمان والوتيرة الواجب بها مراجعة الخدمات الائتمانية. وغالباً ما يتم إدراج الصرف الأجنبى والتحوط فى هذه الناحية من سياسة الخزانة. وسوف يتفاوت وضع مقاييس تشغيلية، مثل مقدار تعرضات الذى ستتم تغطيته أو أى المواقع مسموح لها بشراء عقود صرف أجنبى، من شركة إلى أخرى .

البند الأخير فى هذا القسم هو إدارة مخاطرة أسعار الفائدة. وينبغى أن تضع الشركة مقاييس مالية لتغطية مخاطرة أسعار الفائدة الرئيسية مثل أى الأدوات يمكن استخدامها ، المقدار الذى يمكن استخدامه من كل نوع والوتيرة التى سيتم بها تقييم برامج الحماية .

- **بنود السياسة التنظيمية :**

هذه الناحية يمكن أن تتضمن بنوداً كثيرة، فعلى سبيل المثال: قد تكون هذه هى الناحية التى يتم فيها بيان السياسة الخاصة باستخدام أطراف ثالثة خارجية للمساعدة فى إدارة الخزانة. والأطراف الثالثة يمكن أن تتضمن مستشارى الإدارة

(إما من أحد البنوك أو من شركة استشارية خارج قطاع البنوك) أو مديرى الأموال. من الممكن أن تتضمن أيضاً سياسة رسمية حول استخدام طلب عروض Request for Proposal (RFPs) خدمات الإدارة النقدية من البنوك. والبنود الرئيسية الأخرى فى هذه السياسة تتضمن تحديد المسئوليات عن إدارة العلاقات مع البنوك والاتصالات مع البنوك. ويتضمن ذلك من هو المسئول عن الاحتفاظ بمستندات ووثائق البنوك (مثل سلطات التوقيع ، نماذج التوقيع) والوتيرة الواجب مراجعة ذلك بها. ويمكن أيضاً إدراج خطط مواجهة كوارث الخزانة وسياسات النظم فى هذا القسم. ويمكن توفير إجراءات الدعم واحتياجات النظم ذات الصلة بواسطة مجموعة النظم .

إن جميع مستويات الإدارة المالية ينبغى إشراكها فى صياغة السياسة. وينبغى استطلاع آراء الأطراف الفاعلة المشاركة فى أنشطة الخزانة للحصول منها على مدخلات بشأن كيف تجرى الأمور الآن وماهى التحسينات التى سيقومون بها وما هى التحسينات الناقصة. وينبغى أن يكون مدير خزانة (أو مساعد خزانة) مسئولاً عن إعداد مسودة مراجعة للسياسة العامة . وهذه لا تكون مهمة بسيطة إذا لم يكن قد تم القيام بشيء فى الماضى. وينبغى مراجعة وتعديل النسخة أو النسخ الأولى من المسودة قبل توزيعها على المستويات الأعلى فى إدارة الخزانة وعلى الأقسام الوظيفية الخارجية المهتمة كالمحاسبة والتدقيق الداخلى .

بعد اكتساب إجماع عام حول مسودة ما داخلياً، ينبغى على صانع السياسة أن يوزع عندئذ بيان السياسة على أفراد الإدارة العليا وأقسام الخزانة الخارجية للاطلاع عليها. ومن خلال إشراك مختلف أقسام الإدارة المالية بالشركة، تحظى سياسة إدارة الخزانة بفرصة جيدة لأن تكون وثيقة عمل فعالة. بالإضافة إلى ذلك، ينبغى صياغة خطة لتحديث السياسة عند إعداد السياسة الحالية لضمان تحديث السياسة فى الوقت المناسب.

الفصل العاشر

أساليب الإدارة النقدية:

إدارة التدفقات النقدية

الفصل العاشر
أساليب الإدارة النقدية: إدارة التدفقات النقدية

• مقدمــــة :

"لانـك تفهـم التـدفق النقـدى، ينبغـى أن تكـون الـصديق الموثوق للرئيس التنفيذى للشركة وتنفذ رسالة زيادة القيمة الرئيـسية أو القيمـة بالنـسبة للمـساهمين مـن خـلال إدارتـك المستنيرة للتدفقات النقدية للشركة".

جون هولاند

لقد اهتمت إدارة التدفقات النقدية تقليدياً بالتعامل مع التحويلات المعتمدة على الـورق مـن العمـلاء وتـسديد مـدفوعات بواسـطة شيكات لمـوردى الـشركة ودائنيهـا وموظفيهـا وحملـة أسـهمها. واليـوم يجب توسـيع هـذا التعريـف ليـشمل المـدفوعات الاليكترونيـة إلـى الـشركة ومنهـا. ويركـز هـذا الفـصل علـى التعامـل مـع المتحـصلات والمصروفات والطرق التى يتم بها نقل الأموال إلى الحسابات التى توجد بها حاجة لها.

إن مدير النقدية الرئيسية يجب أن يدير التدفقات إلى الشركة ومنها وداخلها. وغالباً ما يكون من المفيد رؤية التدفق النقدى الإجمـالى لشركة مـا علـى هيئـة خـط (تدفق) أنابيب ، ففى وسط أو مركز هذا الخط يوجد الخزانـة أو تجمـع النقديـة. هذا هو مركز سيولة الشركة الذى تتدفق لـه ومنـه كل النقديـة. وتـأتى التدفقات النقديـة مـن مـصادر كثيرة مثـل تحـصيل تحويلات الحـسابات المدينـة مـن العمـلاء، المبـالغ المقترضة قصيرة الأجل من البنوك والمصادر الخارجية، تحويلات الشركة الداخليـة مثل أرباح أسهم الشركات التابعة أو مبالغ سداد القروض، العائدات مـن المعـاملات الماليـة طويلـة الأجل أو إصدارات حقوق الملكيـة وتـسييل الأوراق الماليـة القابلـة للتـداول فـى الـسوق. وتخـرج التـدفقات النقديـة مـن التجمـع المركـزى لـسد نفقـات التـشغيل والتـصنيع، مـشتريات أو الإضـافات إلـى الأصـول طويلـة الأجـل، رواتـب

الموظفين، الضرائب، الدين والفائدة، صرف أرباح الأسهم للمساهمين والأوراق المالية القابلة للتداول فى السوق .

تتضمن الإدارة النقدية هيكلة وإدارة وتنظيم خط التدفق (الأنابيب). بالإضافة إلى ذلك، فهى تتطلب أدوات وتقنيات متنوعة للتعامل مع الانسدادات والتسريبات فى خط التدفق (الأنابيب) التى يمكن أن تؤثر على سلامة تدفق النظام .

والأقسام الرئيسية فى هذا الفصل هى:

- المتحصلات.
- المصروفات.
- التركيز.
- إدارة المركز النقدى.
- إدارة رأس المال العامل.

1 – المتحصلات :

"أجمل كلمتين فى اللغة الانجليزية هما "الشيك مرفق".

دوروثى باركر

يستلزم جمع النقدية تحصيل التحويلات من العملاء ونقل هذه المقبوضات إلى بنك تركيز رئيسى أساسى. وتخلق تعبئة وتركيز الأموال تجميع النقدية المتاحة لسد احتياجات الشركة من النقدية مثل تمويل المصروفات الرئيسية وجداول المرتبات المحلية أو الاستثمار فى الأدوات قصيرة الأجل. وتميل نظم الإدارة النقدية الأكثر مركزية لامتلاك عدد أقل من نقاط التركيز تلك .

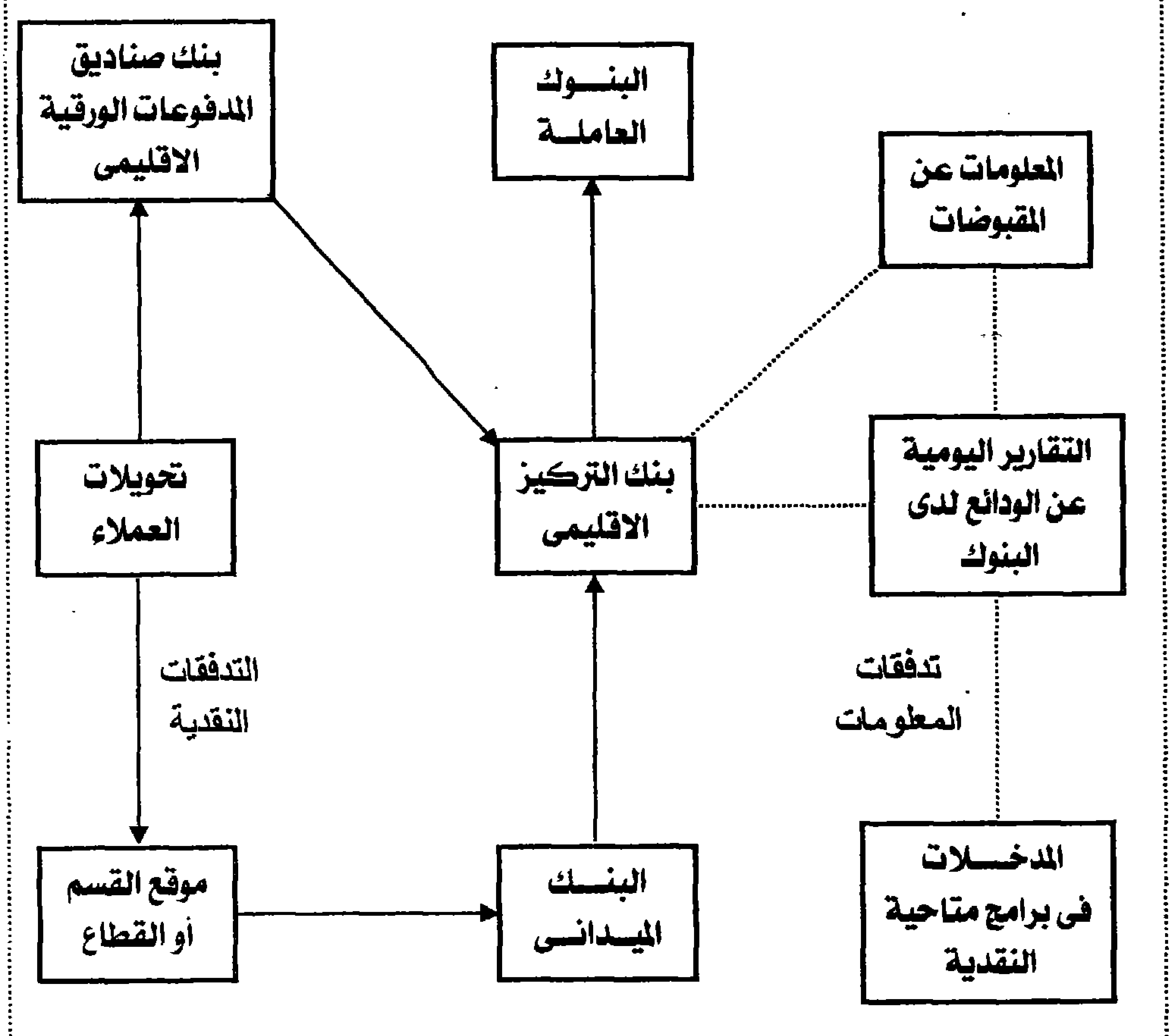
يبين الشكل (1) التدفق الأساسى للمقبوضات النقدية، وهو يوضح الطريقتين الأساسيتين للتعامل مع مدفوعات العملاء وادخالها فى نظام مقاصة الشيكات: الإيداع من قبل موظف بالشركة لدى بنك محلى (ميدانى) واستخدام خدمة المدفوعات

الورقية Lockbox التى يقدمها البنك. والإيداع من قبل أحد موظفى البنك يمكن أن يكون نتيجة استلام الشيكات فى موقع مكاتب شركة ما. وينطبق ذلك بصفة خاصة على الشركات الأصغر. والإيداع يمكن أيضاً أن يكون نتيجة وحدة معالجة داخلية بالشركة، وهى تشبه جداً فى مفهومها إدارة المدفوعات الورقية Lockbox فى البنك. وغالباً ما يتم إنشاء مراكز معالجة بالشركات فى حالة وجود مدفوعات كبيرة الكمية ومنخفضة القيمة، وهى تشبه كثيراً تطبيقات المدفوعات الورقية Lockbox المتصلة بالتجزئة فى البنوك التى سنناقشها لاحقاً فى هذا الفصل.

إن صندوق المدفوعات الورقية Lockbox يمكن استخدامه لاستلام البريد من مواقع الشركة. وبعض الشركات تفعل ذلك من أجل إيداع جميع التحويلات من خلال البنك نفسه أو مجموعة البنوك نفسها وتفادى تعامل موظفى الشركة مع التحويلات. إلا أن إعادة الارسال بالبريد هذه Remailing تخلق الشيكات تحت التحصيل بالبريد Mail Float لا داعى له وتزيد من رسوم المعالجة التى يتقاضها البنك. وهناك العديد من المعايير التى تحدد طريقة التحصيل المتبعة. ويعتمد مسار الودائع على الحجم الدولارى للوحدة المودعة وموقعها .

شكل (1)

تدفقات المقبوضات النقدية



● **خصائص التحصيل الخاصة بالصناعة :**

<u>تتأثر طرق التحصيل بالصناعة التى تعمل فيها الشركة. وتشمل الأمثلة ما يلى:</u>

- **التجزئة:**

تتميز بوجود كمية كبيرة من المتحصلات المحلية غير البريديـة التى غالباً ما تحدث خلال عطلات نهاية الأسبوع أو خلال الليل. وتستخدم البنوك المحليـة نموذجيـاً من أجل التحصيلات. ومن الممكن أن يجعل ذلك تركيز الأموال صعباً.

- **محلات السوبر ماركت:**

تتميز بودائع العملة الكثيفة. وفى مثل هذه الأحوال تكون هناك إدارة نقدية حقيقية وتكون الاحتياجات المصرفية ذات طبيعة مادية أكبر (مثلاً عمليات تسليم واستلام النقود المعدنية والعملات) .

- **التأمين:**

تأتى شركات التأمين فى مقدمة المتحصلات الاليكترونية، لا سيما فيما يتعلق بمدفوعات الأقساط المنتظمة. وتستخدم شركات التأمين بكثافة شبكة دور المقاصة الآلية وهى رائدة فى استخدام أشكال متنوعة لتحويل الأموال اليكترونياً. كما قامت بعض شركات التأمين أيضاً بإنشاء مراكز معالجة داخلية بالشركات من أجل المدفوعات غير الآلية .

- **التصنيع:**

تميل شركات التصنيع للبيع من خلال موزعين واستخدام كميات كبيرة من المواد الخام، وبالتالى فإن أحجام معاملاتها أكبر، وهو ما يجعلها مستخدمة مثالية لخدمات الإدارة النقدية الأساسية التى تقدمها البنوك. وخاصة صناديق جملة المدفوعات الورقية Lockbox والمصروفات المتحكم فيها .

- **المرافق:**

غالباً ما يكون حجم معاملات هذه الشركات كافياً لتبرير إنشاء مراكز معالجة داخلية بالشركات، كما أنها كثيراً ما تستلم المدفوعات من خلال أطراف ثالثة تقوم بالتحصيل مثل المؤسسات المالية فى أشكال مختلفة ومن خلال وسائل ووسائط متنوعة .

- **صناديق المدفوعات الورقية Lockbox :**

تاريخياً، تم بناء نظم الإدارة النقدية بالشركات حول الودائع المحلية. ولا تزال هذه الطريقة شائعة فى كثير من الشركات الصغيرة، ولكنها نادرة فى الشركات

الأكبر. وقد تزايد استخدام خدمات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox البنكية لدرجة أن شبكات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox الرئيسية لمعظم الشركات الكبيرة أصبحت معقدة ومتطورة للغاية وتشكل جزءاً أساسياً من نظام الإدارة النقدية بالشركة .

إن استخدام صندوق المدفوعات الورقية Lockbox يجعل التحصيلات أسرع من الودائع المحلية، وذلك من خلال اختصار زمن الارسال بالبريد والمعالجة التى تقوم بها المكاتب المحلية، وأيضاً اختصار الزمن المطلوب لإجراء مقاصة الشيكات. ويتم إصدار تعليمات للعملاء بإرسال مدفوعاتهم إلى موقع محدد (نقطة تحصيل) تم اختياره استراتيجياً، ويكون ذلك عادةً من خلال إجراء دراسة تحصيل لتحويلات الشركة المنتظمة. وبالنسبة للعملاء الاستهلاكيين، تقدم شركات كثيرة أظرف لتسهيل الدفع. نادراً ما تستخدم هذه الأظرف مع العملاء الرئيسيين لأن معظم المؤسسات تولد الأظرف وتفاصيل المدفوعات الخاصة بها. وفى كل نقطة تحصيل، تنشىء الشركة صندوق مكتب بريد يستطيع بنك محلى الوصول إلى محتوياته. ومعظم صناديق مكاتب البريد صناديق وهمية Phantom Boxes. ولا تقوم هيئة البريد الأمريكية بفرز البريد الوارد للصناديق الفردية فرزاً دقيقاً بل تقوم فقط بفرز جميع الصناديق لكل بنك معين معاً، ثم يقوم البنك بعد ذلك بإجراء الفرز الدقيق. ويكون لاستخدام كود بريدى مميز، وهذا ما يفضله كثير من البنوك الاقليمية وعدد قليل من بنوك مراكز المال، نفس التأثير.

إن نوعية خدمة صناديق المدفوعات الورقية Lockbox اللازمة على درجة كبيرة من الأهمية. وتصف الأقسام التالية الأنواع الرئيسية لصناديق المدفوعات الورقية Lockbox وخصائصها الخاصة:

- الجملة.
- التجزئة.

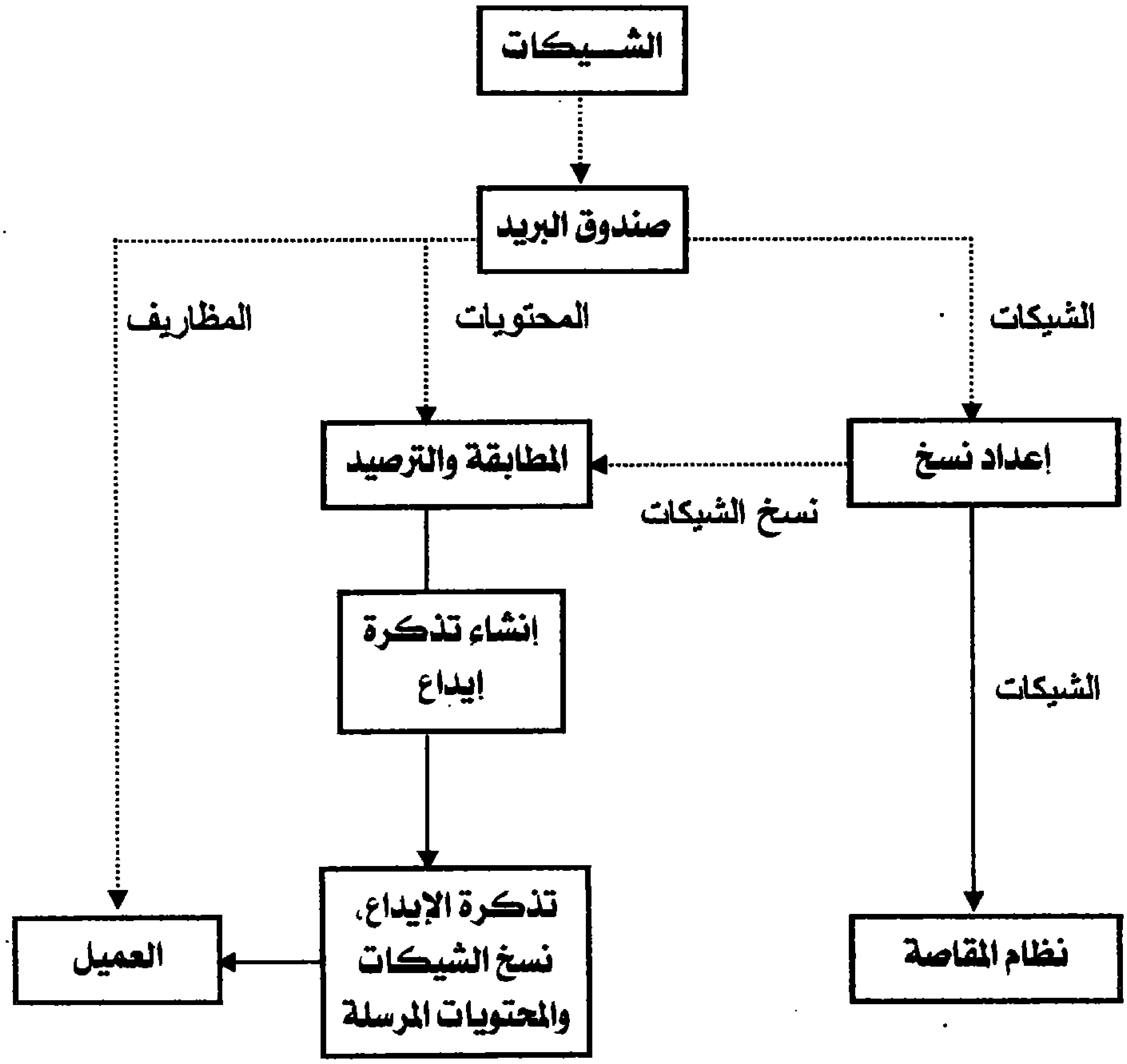
- الآلية.
- الوسائط المختلطة.

- **صناديق الجملة:**

تتميز هذه الصناديق بوجود مستويات كمية منخفضة نسبياً ولكن ارتفاع قيمة كل شيك. ومن الممكن أن يحتوى صندوق جملة المدفوعات الورقية Lockbox نموذجى على 500 شيك كل شهر بقيمة متوسطة قدرها 5 آلاف دولار للشيك الواحد. والهدف الرئيسى من إنشاء هذا النوع من صناديق المدفوعات الورقية Lockbox هو الوصول بزمن استلام شيكات العملاء بالبريد إلى المستوى الأمثل وأيضاً تحسين الزمن المطلوب لإجراء مقاصة لهذه الشيكات وتزويد الشركة بأموال جيدة. وعادةً ما يفوق التحسن فى الشيكات تحت التحصيل Float بكثير رسوم البنك، وبالتالى يكون الموقع والتوافر (أو المتاحية) عاملين أكثر أهمية. ويتم ارسال أظرف وتفاصيل الدفع مثل نسخ من الفواتير أو قوائم ونسخ من جميع الشيكات من قبل البنك إلى الشركة لإتاحة إجراء المزيد من المعالجة للمقبوضات. وعادة ما توجد صناديق جملة المدفوعات الورقية Lockbox فى نقاط المدينة الفيدرالية Fed City وتميل الشركات لترتيب شبكة من صناديق الجملة فى نقاط استراتيجية إقليمية، تبعاً للانتشار الجغرافى لقاعدة العملاء .

شكل (2)

معالجة صناديق المدفوعات الورقية Lockbox الجملة



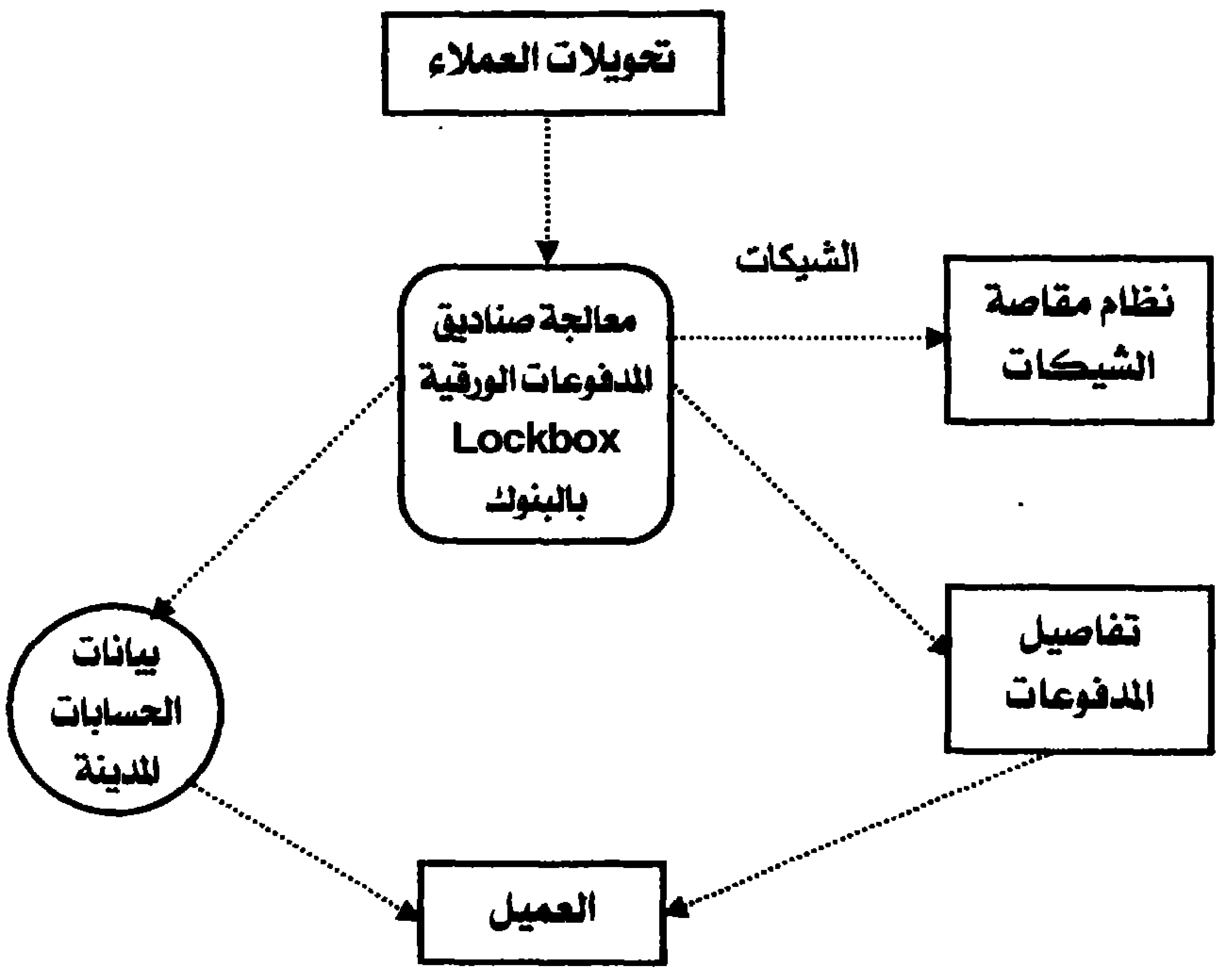
- **صناديق التجزئة:**

إن الغرض الرئيسى من صندوق التجزئة هو المعالجة الكفوة للشيكات مرتفعة الكمية والمنخفضة القيمة، وفى حالات كثيرة يحل محل المعالجة الداخلية للشيكات. والأمثلة على صناديق التجزئة هى مدفوعات بطاقات الائتمان، ومدفوعات أعمال طلب السلع بالبريد، أو مدفوعات فواتير المرافق. والكميات النموذجية لصناديق التجزئة يمكن أن تتجاوز 100 ألف شيك شهرياً ومتوسط حجم الشيك النموذجى يمكن أن يكون من 5 إلى 10 دولارات. وعادة ما تكون الرسوم التى تتقاضاها البنوك نظير

خدمات صناديق التجزئة فى غاية الأهمية حيث أن الشركات غالباً ما تنشىء ترتيباً واحداً فقط من هذا النوع. وبالنظر للحجم الدولارى الأصغر لكل شيك. فإن الاعتبارات المتصلة بالشيكات تحت التحصيل Float تكون محل اهتمام أقل. ولا يقدم كثير من البنوك هذا النوع من صناديق المدفوعات الورقية Lockbox على أساس معالجة يدوية حيث أن تكاليف العمل يمكن أن تكون تعجيزية. وعادةً ما تتم إعادة أى بيانات مرفقة وفقط نسخ الشيكات من شيكات "الاستثناء"، أى تلك الشيكات التى لا يمكن معالجتها روتينياً بواسطة البنك وفقاً لتعليمات الشركة (وتعتبر خلافاً لذلك شيكات "نظيفة") إلى الشركة. وبصورة متزايدة يجرى تحويل صناديق التجزئة إلى صناديق آلية عن طريق إدراج مستند قابل للقراءة بواسطة آله فى عملية إصدار الفواتير أو عن طريق إنشاء Machine Capture (حتى بواسطة الادخال اليدوى) فى البنك .

شكل (3)

خدمات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox التجزئة



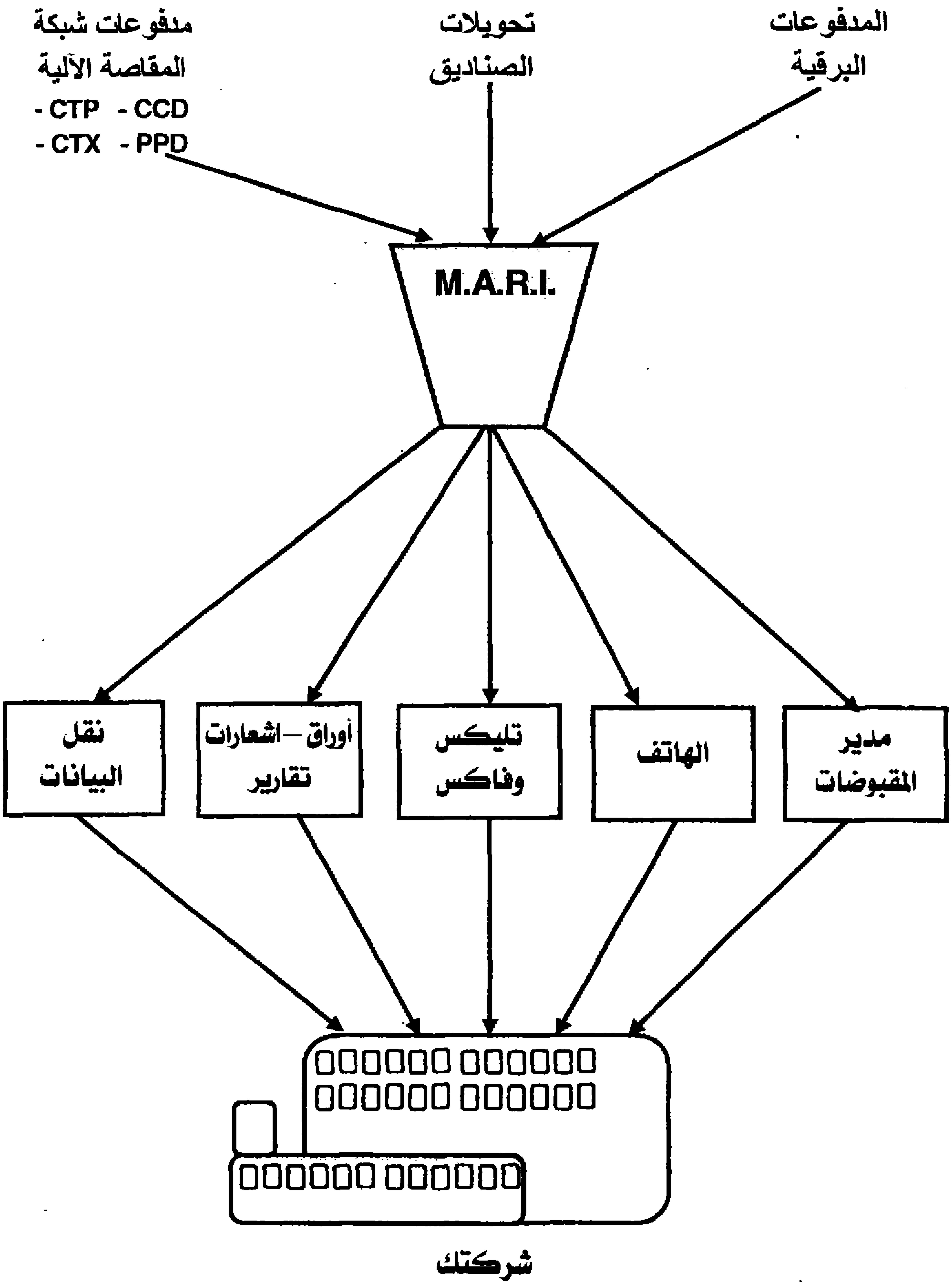
- صناديق المدفوعات الورقية Lockbox الآلى:

يتيح صندوق المدفوعات الورقية Lockbox الآلى تسريع معالجة المبالغ مستحقة القبض، حيث أن بيانات تحويلات العملاء مثل رقم العميل، رقم (أرقام) الفواتير والمبلغ الدولارى يمكن تسجيلها فى صورة قابلة للقراءة بواسطة أجهزة آلية فى البنك ونقلها اليكترونياً إلى الشركة تمهيداً لمعالجتها أكثر بواسطة نظم معالجة البيانات المعتمدة على الحاسب الآلى فى الشركة. وسوف تختلف رسوم البنوك نظير هذا النوع من الخدمات حسب ما إذا كانت المستندات القابلة للقراءة بواسطة الآلات تستخدم أم أن المطلوب ادخال بيانات المقبوضات يدوياً .

لا يقدم كثير من البنوك هذه الخدمة حيث أن الاستثمار فى معدات المسح المتطورة يكون كبيراً جداً ويتطلب وجود حجم معاملات كبير لكى يكون مجدياً من الناحية الاقتصادية. وقد بدأت البنوك تحويل معظم عمليات معالجة صناديق المدفوعات الورقية Lockbox الخاصة بها إلى هذا النوع بسبب الزيادة السريعة فى تكلفة العمل أو ندرة العمالة الماهرة وتطوير نظم متقدمة لمعالجة الصور.

شكل (4)

صناديق المدفوعات الورقية Lockbox الآلية



- **صناديق الوسائط المختلطة : Mixed Media Lockbox**

أخر نوع من خدمات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox هو صندوق الوسائط المختلطة. ويجمع هذا النوع من صندوق المدفوعات الورقية Lockbox بين التحويلات الاليكترونية والورقية ويبلغ مدير الخزانة الرئيسى بالمعلومات الموحدة (المجمعة). وبواسطة Table Look-up (بناء على المعلومات التى يحتوى عليها سطر MICR فى شيكات العملاء والمعلومات المتضمنة فى المعاملات الاليكترونية) يستطيع البنك تزويد مدير الخزانة بمعلومات عن العملاء.

عن وضع ترتيب المدفوعات الورقية Lockbox يجب أن تتأكد الشركة من أن تعليمات المعالجة مقبولة وذات صبغة رسمية ومفهومة بينها وبين موظفى معالجة المدفوعات الورقية Lockbox لدى بنكها لتقليل أخطاء المعالجة إلى أدنى حد. وفى أحيان كثيرة يكون من الضرورى أن يقوم مدير الخزانة وموظفو الحسابات المدينة بزيارة بنك المدفوعات الورقية Lockbox المعنى من أجل مراجعة الإجراءات والتأكد من وجود فهم تام لمتطلبات وإجراءات الخدمة. وينطبق ذلك بصفة خاصة على الأحوال التى يكون البنك جديداً فيها أو تكون هناك إجراءات خاصة .

- **شبكات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox Networks :**

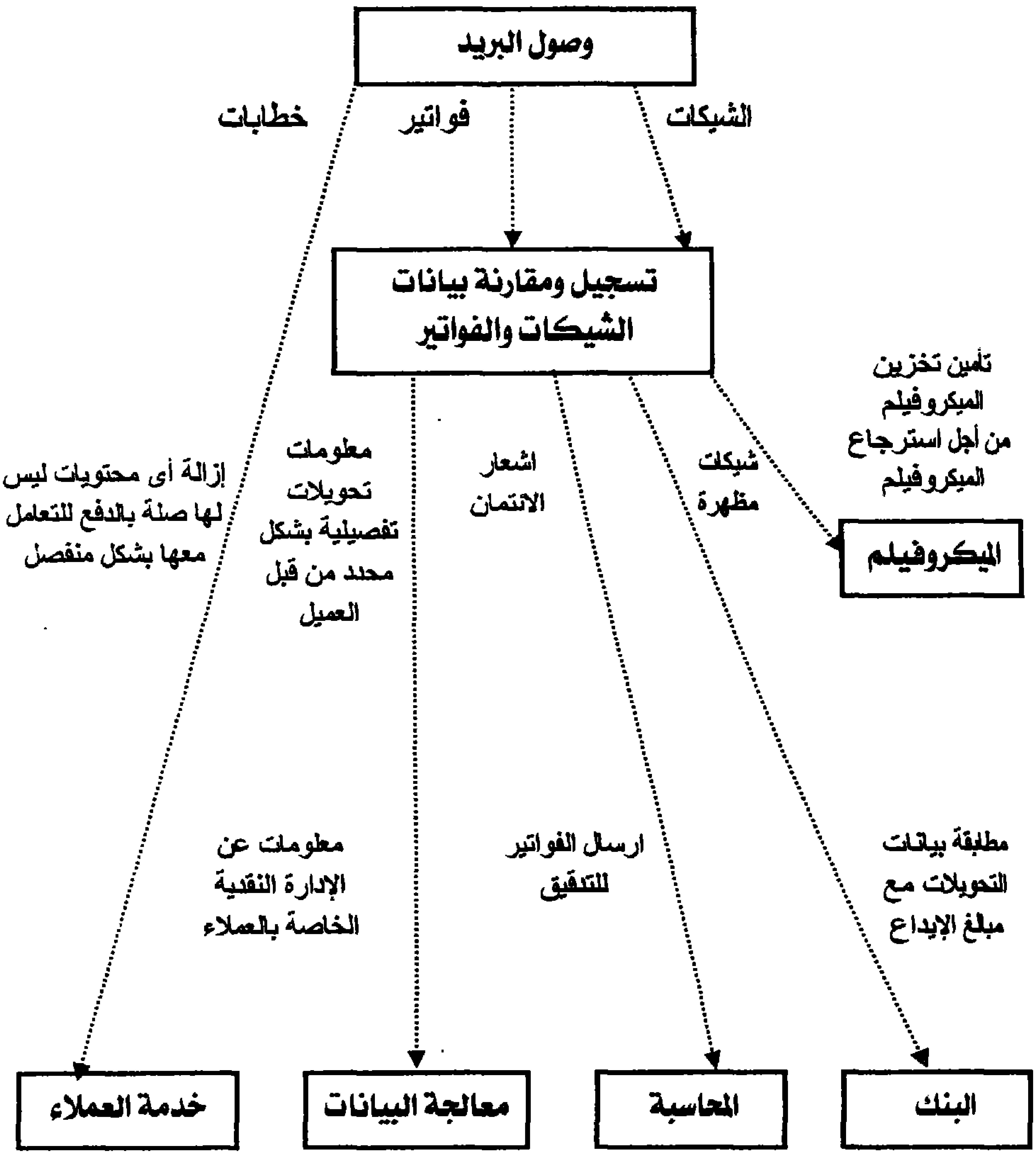
تتيح شبكات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox للعملاء الرئيسيين خيار امتلاك نقاط تحصيل متعددة أثناء التعامل مع بنك واحد أو شركة قابضة للبنوك. وهناك العديد من أنواع شبكات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox :

- مراكز المعالجة داخل الشركات.
- عمليات اعتراض البريد.
- التحالفات.
- المشروعات المشتركة.
- البائعون من غير البنوك.

النوع الأكثر شيوعاً للشبكات هو مركز المعالجة. وتأتى هذه المراكز بأشكال مختلفة، ولكنها جميعاً تشترك فى بعض الخصائص، فهى جميعاً جزء من منظمة واحدة (تكون عادة شركة قابضة للبنوك) ولها مراكز تشغيل فعلية فى عدد من المواقع. ومن ضمن أنواع مراكز المعالجة خدمة صناديق المدفوعات الورقية Lockbox متعددة تقدمها البنوك فى مدينة رئيسية واحدة أو أكثر فى منطقتها المصرفية. على سبيل المثال: تقدم البنوك فى تكساس صناديق المدفوعات الورقية Lockbox مجمعة فى هيوستن ودالاس ولا يلزم إلا حساب مصرفى واحد. وتقدم الشركات القابضة للبنوك العاملة فى ولايات متعددة (مثلاً فى الجنوب الغربى والشمال الشرقى من الولايات المتحدة) نوعاً مشابهاً من الشبكات فى أنحاء شبكتها المصرفية. وفى نوع آخر للشبكات تكون هناك مراكز معالجة محلية تقوم البنوك الموجودة خارج الولاية بأخذ الشيكات منها ومعالجتها فى المناطق المحلية مثل البنوك المحلية تماماً. إلا أنه يجب عليها عندئذ شحنها إلى مقرها الرئيسى أو إيداعها لدى بنك محلى، وهذه المسألة يمكن أن تكون جذابة لأنها لن تتضمن التعامل مع بنك آخر. وبالمثل توفر بعض البنوك خدمة الاستلام السريع فى عدة مواقع بريدية ثم تسليم البريد إلى مركز المعالجة المركزى التابع للبنك. ومن جديد يسمح ذلك للشركة باستلام المحتويات البريدية فى أرجاء البلاد فى الوقت الذى تتعامل فيه مع بنك واحد فقط .

شكل (5)

صناديق المدفوعات الورقية Lockbox متعددة الوسائط



تقدم بنوك أخرى شبكات اعتراض البريد Mail Intercept . وفى هذا النوع من الشبكات، يرتب أحد البنوك مع مكتب بريد محلى (رئيسى) لفصل البريد تمهيداً لاستلامه بواسطة ساعى أو ناقل مراسلات. ويتم شحن البريد بعد ذلك إلى منشآت

صناديق المدفوعات الورقية Lockbox المركزية التابعة للبنك تمهيداً لإجراء مزيد من المعالجة له .

النوع الثالث هو التحالف، وهو عبارة عن كونسورتيوم مؤلف من بنوك مستقلة تبذل جهداً تعاونياً لتقديم نقاط تحصيل صناديق المدفوعات الورقية Lockbox فى أنحاء البلاد. ويتعين على الشركة أن تتعامل مع بنك واحد فقط فى التحالف وليس المجموعة بأكملها. ويسمح ذلك بتحصيل أوسع وأعرض من قبل بنوك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox خبيرة ومتمرسة بدون الجهد الإدارى مثل المحافظة على العلاقات مع البنوك الفردية. وهناك مشكلات محتملة فى هذا الأسلوب إذا لم تكن نظم البنوك متوافقة مع بعضها .

تقدم المشروعات المشتركة بين بنك ما وشبكات غير البنوك من وقت لآخر. وهى تشبه التحالفات باستثناء أن معالج واحد فقط يستخدم. وتقدم هذه الأنواع من أجل صناديق تجزئة صناديق المدفوعات الورقية Lockbox بنجاح ولكنها حققت نجاحاً محدوداً فيما يتعلق بصناديق الجملة وأن كان العديد من البنوك قد قام بنجاح بتعهيد خدمات صناديق الجملة التى يؤديها إلى بائع طرف ثالث من غير البنوك.

أن شبكات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox قد لا تكون مفيدة لكل شركة، وهى تبدو جذابة للشركات الأصغر أو متوسطة الحجم والشركات الأكبر التى توجد لها تعاملات صغيرة أو مؤقتة فى موقع خاص. إنها شىء يمكن التفكير فيه عند تقييم نظام للتحصيل بواسطة صناديق المدفوعات الورقية Lockbox أو إنشائه.

- مراكز المعالجة داخل الشركات :

فى حالات خاصة، قد تختار الشركة تحصيل ومعالجة التحويلات فى مركز معالجة خاص بها. وبالمقارنة باستخدام نظام صناديق المدفوعات الورقية Lockbox ، يتيح مركز معالجة الشركة درجة أكبر من السيطرة والرقابة . أولاً:

تكون المعالجة متوائمة مع احتياجات الشركة وليس مع معيار عام لمورد خارجى، مما يعنى أن إجراء تغييرات فى النظام يكون أسهل فى أغلب الأحيان. وعادةً ما يكون دوران العاملين أقل فى الشركة، وينتج عن ذلك أخطاء أقل وتحديث أسرع لمعلومات حسابات الدافعين. وتبعاً لحجم التعاملات، من الممكن أن تكون مراكز المعالجة التابعة للشركات أرخص بكثير من البنوك. وأخيراً تضمن مراكز المعالجة بالشركات امتلاك قدرة على المعالجة فى المستقبل ، فى حين يمكن للأطراف الثالثة أن تلغى الخدمة بدون سابق إنذار .

وتتصل العيوب الرئيسية لمراكز المعالجة التابعة للشركات بازدياد التكاليف والشيكات تحت التحصيل Float التحصيل، فالشركة يجب أن تخصص عاملين ومعدات لمركز المعالجة، ويجب أن تكون كمية الشيكات كبيرة لكى تكون معالجتها فعالة التكاليف حيث أن ذلك يمثل استثماراً رأسمالياً كبيراً. ومن الممكن أن يكون هناك فاصل زمنى أكبر بين معالجة الشبكات وإيداع الشيكات منه فى حالة صناديق المدفوعات الورقية Lockbox . وأوقات استلام البريد فى حالة مراكز معالجة الشركات قد تكون أقل تواتراً من أوقات بنوك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox وقد لا تتوافق مع أوقات ومواعيد وصول البريد إلى مكتب البريد. ومن المحتمل أن توجد مراكز معالجة الشركات حيثما يكون للشركة عمليات، وليس بالضرورة فى نقطة ما لتقليل الشيكات تحت التحصيل Float إلى الحد الأدنى .

- **التعهيد**:

فى السنوات الأخيرة، قام عدد من البنوك بالتعاقد مع أطراف ثالثة (أى بائعين من غير البنوك) للتعامل مع خدمات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox التى تقدمها للعملاء من الشركات. وتم القيام بذلك أول مرة فيما يتعلق بصناديق التجزئة حيث تستطيع الشركة الطرف الثالث أن توفر خدمة من النوع السلعى و- من خلال تقديم الخدمة إلى بنوك كافية أو المؤسسات المالية الأخرى (مثل شركات التأمين) –

تستطيع الشركة التمتع بوفورات الحجم التى لا يستطيع عملاؤها الفرديون تحقيقها. وقد امتد تعهيد الخدمات الآن إلى صناديق الجملة أيضاً .

- نظم التحصيل الاليكترونية : Electronic Collection Systems

المدفوعات التجارية الرئيسية:

تتم هذه التحويلات الاليكترونية للمدفوعات وبيانات الفواتير المتصلة بها من خلال النظام المصرفى و/أو شبكة دور المقاصة الآلية (ACH) . ويوفر هذا النوع من الدفع ميزة نقل المعلومات الخاصة بالفواتير بكفاءة، وكذلك كثيراً من مزايا وعيوب المدفوعات المصرح بها مسبقاً لنقل الأموال. ومع قيام المزيد من الشركات بتبنى نظم التبادل الاليكترونى للبيانات (EDI) ، من المتوقع أن يزداد التحويل الاليكترونى للأموال بصورة كبيرة. وتأتى التحويلات فى عدد من أشكال المعاملات (أنظر شكل 6) . وقد سبب تعدد الأشكال مشكلات لبعض الشركات حيث أنها أصبحت منخرطة فى استلام المدفوعات الاليكترونية. ومع اكتساب المزيد من البنوك القدرة على تبادل البيانات اليكترونياً، ينبغى أن تخف هذه المشكلة.

- نظم التسوية الصافية:

فى العديد من الصناعات (مثل شركات الطيران) حيث يوجد عدد كبير من المدفوعات المتبادلة بين الشركات الرئيسية العاملة فى الصناعة، تتم تسوية المدفوعات بالصافى بين الشركات فى تاريخ مقرر مسبقاً، ويتم فقط تحويل المبالغ الصافية فعلياً. ويقلل ذلك بدرجة كبيرة عدد المعاملات بين الشركات فى النظام. وكان يعتقد أن الضوابط الرقابية الأشد الناتجة من برنامج الاحتياطى الفيدرالى لخفض مخاطرة المدفوعات ستخلق فرصاً أكثر من هذا النوع، لكن ذلك لم يحدث حتى الآن.

- مدفوعات المستهلكين :

يمكن استلام الأموال اليكترونياً من خلال الشاشات الطرفية فى نقاط البيع Point-of-Sale (POS) بالمتاجر متعددة الأقسام ومنافذ التجزئة الأخرى أو عندما

يستخدم أحد العملاء بطاقة خصم Debit Card مثلاً فى سوبر ماركت أو محطة خدمة. ويتم تحويل الأموال اليكترونياً من حساب العميل إلى حساب الشركة. وقد أظهر هذا النوع من نظم التحصيل نمواً متواضعاً فى السنوات الأخيرة .

شكل (6)

أشكال سجلات شبكة المقاصة الآلية ACH

PPD : تستخدم قيود الدفع والإيداع المرتبة مسبقاً من أجل المعاملات الاليكترونية التى تتضمن عملاء تجزئة. وهى يمكن أن تكون إما قيد مدين أو دائن تقوم منظمة ما بإنشائه بناء على تصريح قيد واحد أو دائم من المستهلك. وهو يستخدم بصورة رئيسية من أجل الإيداع المباشر لجدول الرواتب على الجانب الدائن ومدفوعات أقساط التأمين للقيود المدينة. ولا يتم تحويل إلا معلومات المبالغ الدولارية.

PPD+: الدفع والإيداع المرتبان مسبقاً وزيادة – عبارة عن اضافات أو ملاحق خاصة تستوعب ادراج سجل إضافة Addenda واحد له شكل ANSI X12.4 مع مبلغ الدفع. وهو يستخدم بدرجة رئيسية بواسطة الحكومة، وينتهى الحال برسالة الملحق أو الإضافة فى كشف أو بيان العميل عند التعامل معها بشكل مناسب من قبل المؤسسة المالية المستلمة.

CCD : تستخدم قيود التركيز أو الشيكات تحت التحصيل النقدى من أجل المعاملات التى تتضمن منشآت الأعمال. ويتم فقط تحويل مبلغ الدفع.

CCD+: ملحق أو إضافة القيد الخاص للتركيز أو الشيكات تحت التحصيل النقدى وزيادة عبارة عن شكل NACHA يستوعب مبلغ الدفع وسجل إضافة (أو ملحق) فردى فى هيكل ANSI X12.4. وقد تم إنشاء أو CCD+ من قبل الحكومة من أجل برنامجها Vendor Express . ويتطلب CCD+ من المؤسسة المالية المستلمة أن تمرر تفاصيل الملحق (أو الإضافة) إلى

عملائها بشكل مقبول مثل الشريط المغناطيسى أو عبر نظم إثبات الأرصدة فى التقارير.

CTP : تستخدم قيود "المدفوعات التجارية الرئيسية" من أجل المدفوعات الرئيسية التى تتطلب سجلات إضافات متعددة. ومن الممكن أن يرافق حتى 4990 سجل إضافة مبلغ دفع واحداً . والمؤسسات المالية ليست مطالبة بقبول هذا الشكل.

CTX : التبادل التجارى الرئيسى- تشبه قيوده قيود CTP من حيث أنها تستوعب سجلات إضافة متعددة. وتتم هيكلة هذه السجلات وفقاً لشكل ANSI X12.4 الذى يقوم على سجلات متغيرة الطول. وقد تم استحداث CTX بواسطة الصناعة – جنرال موتورز بدرجة أساسية – كبديل لـ CTP . ولا يزال غير مقبول على نطاق واسع لدى المؤسسات المالية أو المؤسسات المستلمة. والشكل المثالى يتطلب من جديد أن تنتقل المؤسسة المالية تفاصيل الإضافة (أو الملحق) Addendum إلى عملائها فى شكل مقبول.

CIE : تستخدم "القيود المنشأة بواسطة العملاء" من أجل القيود الدائنة المنشأة بواسطة فرد أو موفر خدمة بالنيابة عن مستهلك دافع .

MTE : تستخدم "قيود التحويل الآلى" من أجل القيود المدينة أو الدائنة المنشأة فى شاشة طرفية اليكترونية لإجراء تحويل للأموال إلى أو من حساب إيداع (أو ودائع) أحد الأفراد.

POS : تستخدم "نقطة البيع" من أجل القيود المدينة المنشأة فى شاشة طرفية اليكترونية لإجراء تحويل للأموال. وعادةً ما يتم توليد هذا السجل بواسطة الشركات أو المؤسسات المالية التى تمكن الأفراد من إجراء مشتريات عبر بطاقات الخصم فى نقطة البيع. وهو يستوعب إدراج موقع الشاشة الطرفية لنقطة البيع ورقم التعريف الخاص بها فى سجل المدفوعات .

TPX : تستخدم سجل "المدفوعات الضريبية" من أجل سداد المدفوعات الاليكترونية لضرائب الولايات أو الضرائب الفيدرالية .

2 – المصـــروفـات :

هـرع الجاسـوس القـزم المطلـوب دوليـاً جـان بريفيـساليا فـى شوارع براغ القديمة وأودع الظرف المعنـون علـى إدوارد تيلـر فـى المكان الآمن المعهـود ثـم تـسلل خـلال سـور الـسفارة الأمريكيـة وبعد أن استعاد توازنه همس وهو لاهث الانفاس فى أذن ضـابط الحراسة قائلاً : "هل يمكن أن تخبىء مواطناً تشيكياً صغيراً؟ "

جون اسرائيل

يعد التعامل مع المصروفات النقديـة أحد أهم الأنـشطة التـى يؤديهـا مـدير الخزانـة لأن عائده علـى الـشركة لـه قيمـة كبيـرة للغايـة. وفـى معظـم الأحوال يـتم التعامل مع المصروفات الفعلية بواسطة وظيفـة الحسابات الدائنـة التـى تكون عـادةً جزءاً من الوظيفـة المحاسبية فـى الـشركة. ويباشـر مـدير الخزانـة تمويـل حسابات الشيكات تحت التحصيل. ومن خلال استخدام تقنيـات تمويـل فعال، يستطيع مـدير الخزانة توسيع مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float . فـى الحقيقـة عنـدما يتحـدث معظـم مهنيـى الخزانـة عن لعبـة الـشيكات تحت التحـصيل Float فإنهم يتحدثون بصفة أساسية عن تعظيم استخدام مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float.

إن دور مدير الخزانة الرئيسى فى إدارة تمويل حسابات الشيكات تحت التحصيل هام جداً فـى إرسـاء نظام كفـء للإدارة النقديـة. فـإذا تـرك للمديرين المحليين سيصبح تمويـل الـشيكات تحت التحـصيل فـى أغلـب الأحيـان غيـر مـتحكم فيـه وسـيولد أرصـدة تشغيلية كبيـرة لدى البنـوك المـستخدمة فـى الـشيكات تحت التحـصيل. وهـذه الأرصـدة عـادةً مـا تتجـاوز أى مـستويات مطلوبـة بكثيـر وربمـا تمثـل أمـوالاً طائلـة معطلـة وغيـر مستخدمة بالنسبة للشركة. وغالبـاً مـا تقـوم الـشركات بتطوير نظم صـرف مهجنـة يـتم فيهـا تـحريـر الـشيكات ومطابقـة (تـسوية) الـحسابات علـى المـستوى المحلـى ولكـن يـتم

اختيار بنوك الشيكات تحت التحصيل وتوزيع الأطراف المدفوع لها على البنوك وتمويل حسابات الشيكات تحت التحصيل مركزياً. ويحاول هذا الجمع بين مزايا الرقابة والتمويل المركزيين من جهة والمعالجة اللامركزية من جهة أخرى .

- **تقنيات الشيكات تحت التحصيل :**

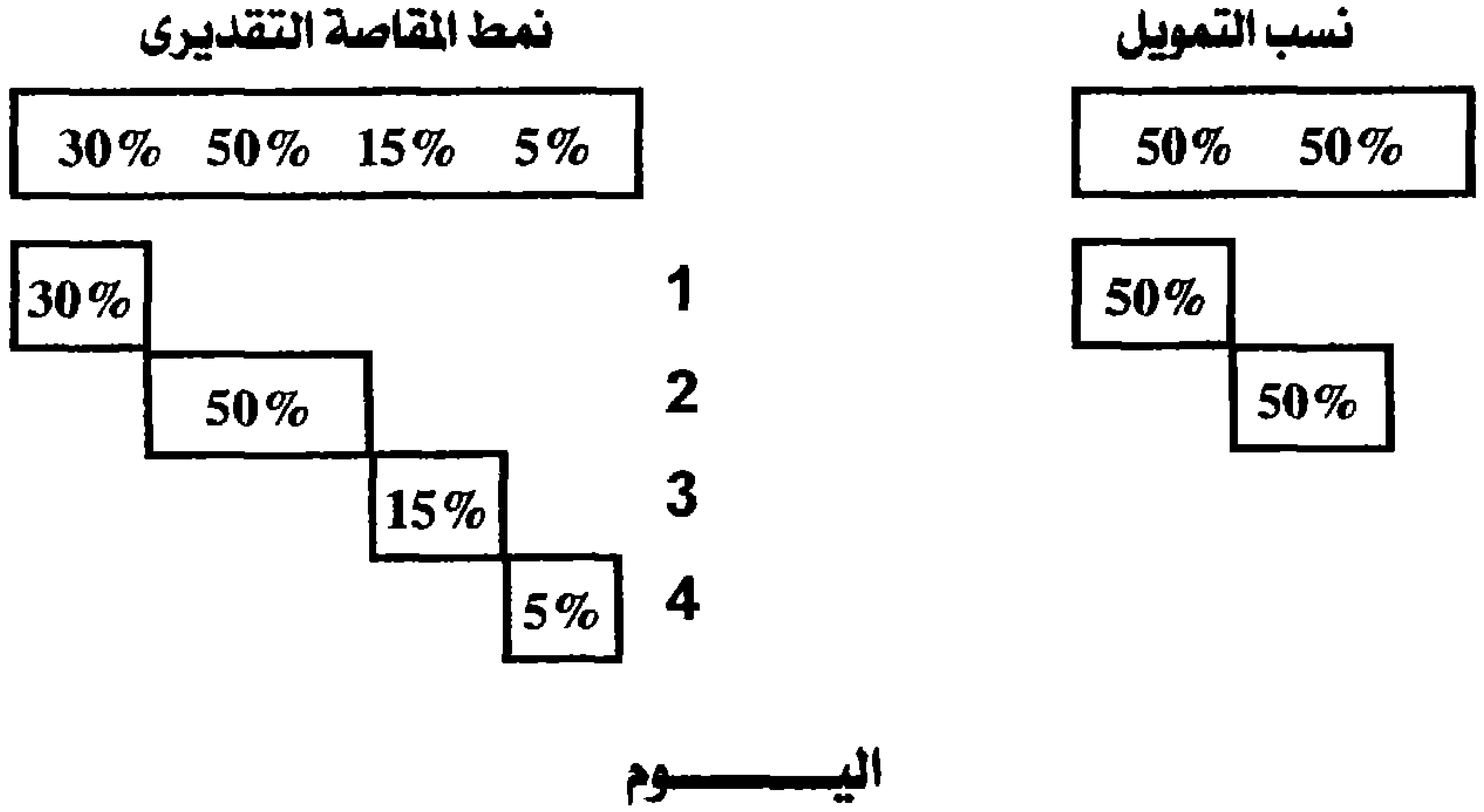
هناك العديد من التقنيات الأساسية للتحكم فى مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float ، والتقنيات الثلاث الرئيسية هى : التمويل المؤخر، التمويل المتحكم فيه وترتيبات الرصيد الصفرى – وجميعها تتضمن توقيت تمويل الشيكات تحت التحصيل بما يقلل إلى الحد الأدنى الأرصدة الزائدة فى حسابات الشيكات تحت التحصيل. ولكل تقنية خصائص متميزة خاصة بها وتطبيقها الخاص على نظام الإدارة النقدية بالشركات. بالإضافة إلى ذلك، قد توجد التقنيات الثلاث معاً فى آن واحد فى أى شركة، مما يعكس مستويات مختلفة للخبرة بالإدارة النقدية أو ظروفاً تشغيلية مختلفة.

- **التمويل المؤخر :**

أبسط وسيلة لتمويل حسابات الشيكات تحت التحصيل هى التمويل المؤخر Staggered or Delayed Funding. وفى الأصل كانت هذه الطريقة إحدى طرق التمويل الأصلية حيث أن مديرى الخزانة المهاريين بالشركات لاحظوا أنهم ليسوا مضطرين لتمويل مصروفاتهم فى اليوم الذى يتم إرسال الشيكات فيه بالبريد. وقد أتى أسلوب توزيع الإيداع الكلى على العديد من أيام العمل بدلاً من تحويله فى اليوم الذى ارسلت فيه الشيكات بالبريد ثماره. ويستخدم هذا الأسلوب صيغة لتحويل الأموال إلى حساب الشيكات تحت التحصيل (بناءً على أنماط مقاصة تاريخية). وبقدر ما تكون أنماط المقاصة يمكن التنبؤ بها، يمكن أن تكون هذه التقنية فعالة فى تقليل الأرصدة التشغيلية وتنفيذها بسيط للغاية. وفى الشكل (7) يتم تمويل حساب الشيكات تحت التحصيل فى يومى العمل الأولين بدلاً من اليوم الأول.

شكل (7)

التمويل المؤخر



تتضمن التطبيقات النموذجية لهذه الطريقة تمويل جداول المرتبات المحلية. وخاصة فى حالة حسابات جداول المرتبات الأسبوعية، لا يختلف نمط مقاصة الشيكات بدرجة كبيرة من فترة جدول مرتبات إلى أخرى. وهذا النوع من التمويل قابل للتطبيق أيضاً على حسابات أرباح أسهم الشركات التى يوجد لها أيضاً نمط مقاصة يمكن التنبؤ به نوعاً ما. وينبغى أن يكون مديرو الخزانة بالشركات مهتمين بهذه الطريقة للتمويل إذا كانوا عاجزين عن تنفيذ أى شكل آخر لتمويل الشيكات تحت التحصيل أو حالت قيود تنظيمية أساسية أو عقبات سياسية دون ممارستهم سيطرة كاملة على تمويل الشيكات تحت التحصيل. وفى المثال المعطى فى الشكل (7) تمتد عمليات المقاصة التقديرية فترة أربعة أيام عمل، والمدخل المحافظ للتمويل المؤخر يمول نصف المبلغ الإجمالى فى يوم العمل الأول والنصف الباقى فى يوم العمل الثانى .

- المصروفات المتحكم فيها :

برغم أن لأسلوب التمويل المؤخر بعض المزايا، إلا أنه تقنية فجة إلى حد ما ويكون غير فعال إذا كانت أنماط المقاصة غير قابلة للتنبؤ بها بشدة ، وهذا ما يحدث

غالباً فيما يتعلق بحسابات الشيكات تحت التحصيل الرئيسية . ويوضح شكل (8) تقنية الشيكات تحت التحصيل المتحكم به Controlled Disbursing . وفى الأصل كان هذا النوع من التمويل متاحاً فقط للبنوك التى توجد لها فروع فى قسم نـاءٍ من البلاد، وبالتالى فقد كان يطلق على هذه التقنية اسم "الشيكات تحت التحصيل البعيد" فى بادىء الأمر Remote Disbursing، وعلى ذلك لم تكن تستخدم من قبل كثير من الشركات الكبيرة التى أرادت تفادى الظهور بمظهر الاستغلال غير العادل لنظام معالجة الشيكات. إلا أن معظم الشركات لم تكن مهتمة فى الحقيقة بمخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float طويلة بصورة سخيفة بل كانت مهتمة بالتحكم فى ذلك المخصص Float وتجلى ذلك فى القبول الشعبى للصرف المتحكم فيه عندما ابتكرت الطريقة الأخيرة بنود مراكز المال الرئيسية والآن أصبحت خدمة إدارة النقدية الأكثر استخداماً من قبل الشركات .

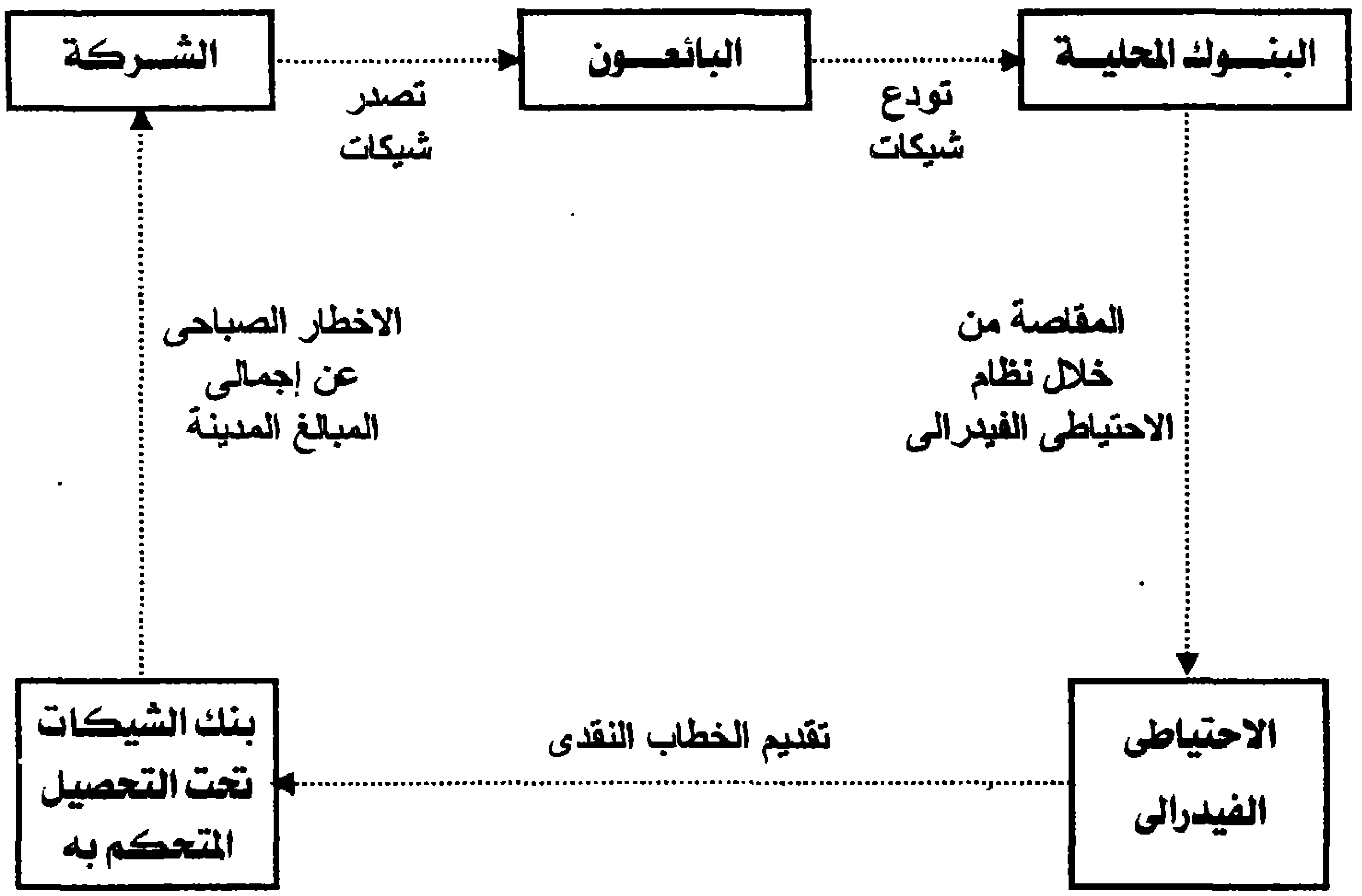
إن التقنية الأساسية بسيطة: لا يتم تمويل حسابات الشيكات تحت التحصيل إلا فى اليوم الذى تقدم فيه الشيكات مقابل الحساب. ويوجد حساب الشيكات تحت التحصيل المتحكم فيه فى فرع محدد (يكون عادةً RCPC) بحيث يمكن تمويل المقاصة فى نفس اليوم. ويجب أن يستلم بنك الشيكات تحت التحصيل خطابه النقدى الأخير لليوم من مركز الاحتياطى الفيدرالى المحلى فى وقت مبكر من الصباح لكى يتسنى فرز الشيكات واخطار الشركة بمتطلب تمويلها. أو بدلاً من ذلك، إذا كان البنك لا يستلم الشيكات مادياً، يجب أن يكون قادراً على استلام بث بواسطة الكمبيوتر من مركز الاحتياطى الفيدرالى يبين الشيكات (أو المبالغ الإجمالية) التى ستقدم. ويجب إبقاء تمويل نفس اليوم للشيكات المستلمة بعد التقديم المبدئى عند أدنى الحدود. وهذه التقديمات Presentments من الممكن أن تنشأ من المراسلات المباشرة Direct Sends (خطابات النقدية من البنوك المراسلة) ، أو من شيكات On-Us المستلمة Over the Counter أو من التقديم الثانى من قبل الاحتياطى الفيدرالى كجزء من برنامجه

المسمى High Dollar Group Sort . لاحظ أن الغالبية العظمى من نقاط الشيكات تحت التحصيل المتحكم فيه نقاط High Dollar Group Sort .

تستطيع معظم البنوك التى تقدم حالياً خدمات صرف متحكم به توفير غالبية معلومات المقاصة فى وقت متأخر من الصباح (عادةً فى وقت لا يتجاوز الحادية عشر صباحاً) بحيث تظل الشركات قادرة على الوصول إلى أسواق الائتمان قصير الأجل . ويتم الاخطار الثانى عادةً بعد الظهيرة بوقت قصير . وإذا كانت هناك مشكلة فى التقديمات المتأخرة لعمليات مقاصة الشيكات تحت التحصيل (الاخطار الثانى) ، فإن الشركات وبنوكها تقوم غالباً بالتوصل لصيغة تمويل تقوم على عمليات المقاصة التاريخية (بالنسبة للاخطار الثانى) . وهذا النوع من التمويل يمكن تنفيذه فيما يتعلق بأى عدد من الحسابات الرئيسية ويمكن أن يتم تمويلها جميعاً عن طريق تحويل واحد للأموال.

شكل (9)

الشيكات تحت التحصيل المتحكم فيه



- **حسابات الأرصدة الصفرية :**

يعد حساب الرصيد الصفرى أحد التطورات الرئيسية فى مجال الإدارة النقدية الرئيسية. ومن خلال استخدام هذه التقنية، يستطيع مدير الخزانة بالشركة المزاوجة بين كثير من الحسابات المتنوعة فى البنك الواحد وايجاد رقابة تلقائية على تدفق الأموال إلى ومن هذه الحسابات وحساب تركيز مركزى. ويوضح الشكل (9) ترتيباً نموذجياً لحساب رصيد صفرى. فى هذا الشكل لاحظ أن الحسابات يمكن ترصيدها صفرياً بأى من الطريقتين – أى أن حسابات الودائع يمكن أن توفر الأموال تلقائياً وحسابات الشيكات تحت التحصيل يمكن تمويلها تلقائياً (أو اتوماتيكياً). والمميزات الرئيسية لمثل هذا الترتيب هى القضاء على الأرصدة الزائدة فى الحسابات التشغيلية، القضاء على التحويلات الموجهة توجيهاً خاطئاً بين مختلف حسابات التشغيل وتخفيض الجهود التى تبذلها البنوك المحلية لمراقبة الأرصدة. وترتيبات الأرصدة الصفرية أدوات فعالة فى تعزيز أنشطة الإدارة النقدية فى بنك معين، فهى تغير مستويات الأرصدة المستهدفة عن طريق تحويل كل النشاط إلى حساب مركزى واحد . إلا أن هذا الوضع ليس ساراً بالنسبة لمعظم مديرى الخزانة لأنهم يميلون للاستهداف حسب البنك وليس حسب الحساب الفردى .

- **المبالغ مستحقة الدفع من خلال الحوالات:**

فى الأيام المبكرة للإدارة النقدية استخدمت شركات كثيرة أسلوب المبالغ مستحقة الدفع من خلال الحوالات لتحسين الرقابة على الشيكات تحت التحصيل ومخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float . وتشبه هذه الحوالات الشيكات ولكنها مستحقة الدفع بواسطة الشركة الفردية وليس بنكها. وتعود الحوالات إلى بنك مصدر يقوم بدوره بتقديمها إلى الشركة المصدرة للمراجعة والموافقة قبل انجاز أى مدفوعات. وتستغرق المراجعة فى العادة 24 ساعة . والحوالات ليست شيكات فعلاً لكن قانون تنظيم الاحتياطى الفيدرالى وضع

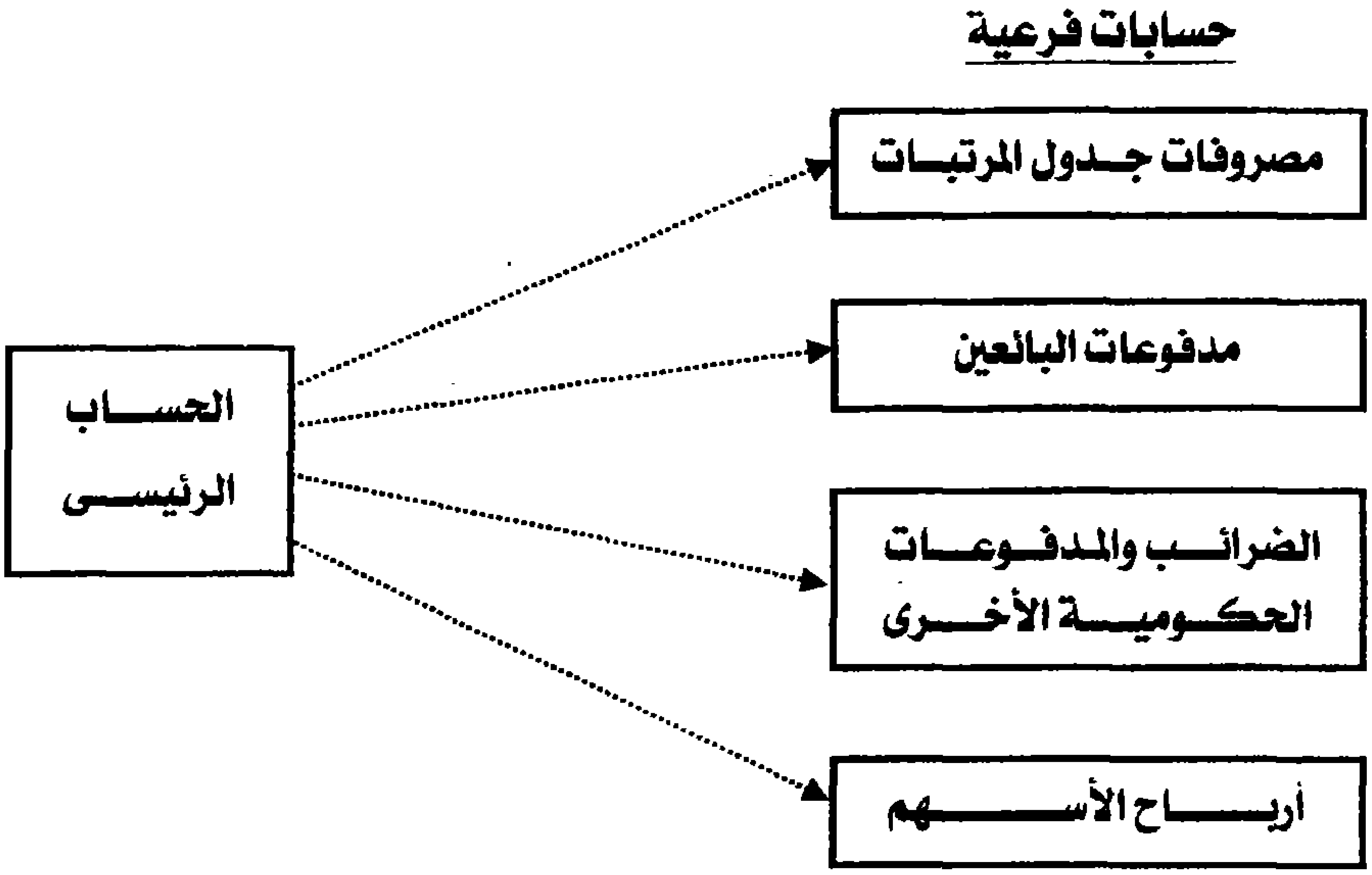
قواعد إرشادية محددة وفرض قيوداً على المبالغ مستحقة الدفع بواسطة الحوالات كان من تأثيرها أنها تعامل فى جوهرها كالشيكات تماماً، ونتيجة لذلك فهى تسهم بشكل ضئيل فى تحسين مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float . وتوجد بالطبع ظروف يمكن فيها استخدام هذه الحوالات كأدوات فعالة. ففى الأحوال التى يحدث فيها إصدار محلى للمدفوعات، يمكن أن تحقق رقابة فعالة على صرف الأموال الرئيسية . ومن الممكن أن يكون وكلاء التأمين المحليون أو رجال البيع هم من يصدرون مثل هذه الحوالات وقد يكون وجود نظام للمراجعة والرقابة ضرورياً . وعلى أية حال ينبغى عدم استخدام الحوالات من أجل المصروفات النقدية العادية. هذه المفردات ينبغى معاملتها كمفردات تحصيل بواسطة البنك المودع إلى أن تعود المفردة إلى البنك المصدر وتتم الموافقة عليها . وهكذا فإن الطرف المستلم لا يكون قد استلم فعلياً الدفعة إلا بعد إنتهاء فترة المراجعة الفعلية . ومن الممكن أن يؤثر ذلك على عملية التحصيل المنتظمة ويسبب مشكلات ائتمانية للمصدر إذا تم استخدام الحوالات .

- **الشيكات المسحوبة على بنوك متعددة:**

الشيكات المسحوبة على بنوك متعددة يتم الوفاء بها كشيكات On-Us بواسطة بنك غير البنك المصدر. ويظهر إسما البنكين معاً على هذه الشيكات التى تستخدم بدرجة أساسية من أجل جدول الرواتب فى الولايات التى تشترط دفع المرتبات للموظفين بشيكات مسحوبة فى تلك الولاية (مثل كاليفورنيا وفلوريدا) .

شكل (9)

حساب صرف الرصيد الصفرى



- **شبكات الشيكات تحت التحصيل :**

توفر شبكات الشيكات تحت التحصيل للمستخدم الرئيسى نقطة أو نقاط صرف مثلى تقدم أكبر مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float لمدفوعات الشركة . ويستخدم نموذج حاسب آلى فى تحديد مواقع هذه النقاط ولكن تستطيع الشركة تحديد البنك أو مجموعة البنوك الخاصة بها.وسوف يحتسب النموذج بعد ذلك مكسب مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float المحتمل فى كل حالة. ومن الممكن أن تسمح شبكة صرف ما بتأخير المصروفات حتى التاريخ الأخير المناسب، كما أنها تتيح نقلاً أسهل للمدفوعات الاليكترونية.

- **إنشاء نظام للصرف:**

تتبع عند إنشاء نظام للصرف نفس الإجراءات المتبعة من أجل إنشاء نظام للتحصيل، أولاً: يتم تحديد بنوك الشيكات تحت التحصيل المحتملة، وتتضمن هذه

المجموعة نموذجياً البنوك التى توفر للشركة بالفعل أعمالاً كثيرة وأن لم يكن هذا هو الحال دائماً. ومن الممكن أيضاً أخذ البنوك الجديدة التى تقدم مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float أفضل فى الاعتبار. بعد ذلك يتم تجميع البائعين والموردين ويكون ذلك عادةً حسب موقعهم (أو الموقع الذى يطلبون الدفع فيه لهم). وبناءً على تقدير تقريبى لعدد الشيكات والمبلغ المطلوب صرفه عبر فترة دفع نموذجية (شهر مثلاً) أو على دراسة صرف تفصيلية، يكون من الممكن تقدير المخصص Float من كل مجموعة مدفوع لهم وبنك الشيكات تحت التحصيل المحتمل. ثم بناءً على وفورات التكلفة والعوامل النوعية (الكيفية) مثل العلاقة القائمة مع البنوك المحتملة وتأثير تغيير بنوك الشيكات تحت التحصيل على العلاقات مع البائعين، تكون الخطوة الأخيرة هى اختيار نظام الشيكات تحت التحصيل الذى يحقق أعلى عائد (مردود) صافى .

إن العلاقات مع الأطراف المدفوع لها (البائعين والموردين) يمكن أن تتأثر سلباً إذا تم الحصول على زيادة فى المخصص Float على حسابهم – أى عن طريق زيادة مخصص Float التحصيل الخاص بهم. أيضاً ينبغى ملاحظة أن البائعين والموردين قد لا يقفو مكتوفى الإيدى ويحتفظوا بنفس موقع الدفع، فكما تدرس الشركة الدافعة مواقع الشيكات تحت التحصيل والتحصيل الخاص بها، يفعل بائعوها نفس الشىء. وإذا كان تغيير الشيكات تحت التحصيل جذرياً أكثر مما ينبغى، من المحتمل أن يقيد البائع أو يضيق مخصص Float التحصيل الخاص به مما يقلل الفوائد المتوقعة للتغيرات فى الشيكات تحت التحصيل.

لاحظ أن هذه المناقشات افترضت أن تعظيم مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float لا يتم السعى وراءه إلا من أجل الحسابات الدائنة وليس حسابات جدول المرتبات. وتعتقد معظم الشركات أن من غير المناسب كسب مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float على حساب موظفيها .

- **المصروفات الاليكترونية :**

- الإيداع المباشر لجدول المرتبات :

لقد كان جدول الرواتب أحد الأمثلة المبكرة للتمويل المؤخر Staggered Funding وهو أيضاً ناحية يتسم فيها الشيكات تحت التحصيل الاليكترونى من خلال الإيداع المباشر بالرسوخ والاستقرار بدرجة كبيرة. وفى حين أن تقليل عدد حسابات المرتبات إلى أدنى حد ممكن يعتبر ميزة، فإن معظم الشركات تجب أن توفر لموظفيها ميزة صرف الشيكات محلياً. والبديل لخلق العديد من الحسابات المحلية هو استخدام إيداع مباشر اليكترونى لخدمة المرتبات .

بالنسبة للشركات التى توجد بها مواقع متنوعة للعاملين، تعتبر جداول المرتبات والأجور مشكلة تشغيلية صعبة. وسحب شيكات المرتبات على البنوك المحلية هو البديل الأكثر استخداماً ويقوم مدير الخزانة أو المدير المالى المحلى بتحويل الأموال إلى هذه الحسابات بحلول يوم صرف المرتبات أو وفقاً لنظام تمويل مؤخر Staggered Funding . ومع وجود عدد كبير من هذه الحسابات، تكون هذه العملية عديمة الكفاءة وتخلق عادةً أرصدة زائدة كبيرة فى هذه البنوك المحلية الصغيرة. وقد قامت بعض الشركات بدمج جداول مرتباتها فى بنك واحد رئيسى لابقاء الأموال الزائدة فى مكان واحد. ومع ذلك يجب الترتيب لامتيازات صرف شيكات الرواتب المحلية وهى تتطلب عادةً أرصدة تعويضية أو ما يعادلها. ويوفر الإيداع المباشر للمرتبات بديلاً اليكترونياً لأى من الأثنين.

يولد نظام المرتبات بيانات يتم نقلها من خلال شبكة دور المقاصة الآلية (ACH) إلى الحساب المصرفى للموظف الفرد. (من الواضح أن بنك الموظف يجب أن يكون عضواً فى شبكة المقاصة الآلية ACH فى مكان ما، ولكن يتم اختبار النقاط النهائية بشكل وافٍ قبل أى عمليات بث (نقل) حقيقية). وهذه الخدمة جذابة بالنسبة للشركة التى توجد لها مواقع دفع كثيرة واسعة الانتشار أو موظفين يسافرون كثيراً

أو تحتاج لتحويل جداول المرتبات للموظفين المحليين بسرعة وبتكلفة منخفضة نسبياً. وتتخلى الشركة عن مخصصات الشيكات تحت التحصيل Disbursement Float المولد بواسطة شيكات المرتبات المعتمدة على الورق، ولكن قد لا يكون ذلك مفيداً للشركة على أية حال إذا بقى فى حسابات المرتبات المحلية .

- **مدفوعات الشحن :**

تمثل مدفوعات الشحن نسبة مئوية كبيرة من المصروفات بالنسبة لمعظم شركات التصنيع . وتقدم البنوك وبائعو الطرف الثالث خدمات مدفوعات شحن تقدم – بالإضافة إلى انجاز الدفع بالنسبة للشركة – قواعد بيانات تساعد فى تقرير طرق التوزيع الكفؤة . وقد أصبحت خطط مدفوعات الشحن التى تعد تاريخياً نظاماً معتمداً على الورق بكثافة آلية بدرجة أكبر مع قيام المزيد من الشركات بتبنى نظم التبادل الاليكترونى للبيانات (EDI) .

- **مبالغ شبكة المقاصة الآلية ACH المدينة :**

لقد قاوم كثير من مديرى الخزانة بالشركات طويلاً منح أى طرف خارجى (البائعون مثلاً) امكانية مبلغ شبكة المقاصة الآلية ACH مدين فى حساب صرفهم اتوماتيكياً . إلا أن هذا الوضع تغير فى السنوات الأخيرة. وبرغم أن كثيراً من خبراء التحويل الاليكترونى للأموال EFT / التبادل الاليكترونى للبيانات EDI كثيراً ما مجدوا مزايا مبالغ شبكة المقاصة الآلية ACH المدينة Debits ، إلا أن ما سرع قبول مبالغ شبكة المقاصة الآلية ACH المدينة هو الخطوة التى قامت بها حكومات الولايات (إنديانا فى البداية) وطالبت بالدفع الاليكترونى لضرائب الولايات. ويجب ملاحظة أن كثيراً من الشركات لا تسمح بالخصم الاتوماتيكى من حساباتها الرئيسية ولكنها قامت بإنشاء حسابات صرف منفصلة لمبالغ شبكة المقاصة الآلية ACH المدينة الاتوماتيكية. ومن المتوقع أن تشهد مبالغ شبكة المقاصة الآلية ACH المدينة نمواً قوياً لبعض الوقت .

• تسوية حسابات البنوك :

الآن افتح دفتر شيكاتك وانظر أى نوع من الشيكات لديك، فإذا كان لديك النوع المطبوعة عليه مناظر طبيعية صغيرة أو رسوم كارتونية، فإنك تكون أغبى من أن تقوم بترصيد حساب الشيكات الخاص بك وينبغى عليك قطعاً أن تعود وتتزوج من إمرأة ثرية .

د. بارى (1987)

ثمة خدمة مصرفية متصلة بالمصروفات وهى مطابقة أو تسوية الحسابات. هذه الخدمة تقدمها معظم البنوك وهى مفيدة فى حالة الحسابات ذات حجم نشاط صرف الشيكات المرتفع نسبياً مثل حسابات المرتبات أو الشيكات تحت التحصيل. كما تستخدم أيضاً عندما لا يكون لدى الشركة موظفون كافيون لأداء الوظيفة داخلياً . وتقدم البنوك مجموعة من خدمات المطابقة (التسوية)، وتتراوح بين التسوية الكاملة والجزئية.

إن العملية الأساسية للتسوية الكاملة بسيطة للغاية، فالشركة ترسل سجلاً بشيكاتها المسحوبة على البنك ويقوم البنك بمطابقتها بالشيكات التى تم إجراء مقاصة لها. ويقوم الحاسب الآلى بإجراء معظم مطابقة البيانات هذه. وتستلم الشركة عادةً قائمة بجميع الشيكات المدفوعة وتلك المصدرة ولكن لم يتم إجراء مقاصة لها بعد. وتستخدم هذه الشيكات نموذجياً بواسطة وظيفة المحاسبة .

تمثل عمليات المطابقة (التسوية) الجزئية تباينات فى الخدمة الكاملة، فالشركات قد تكون مهتمة بعمليات التسوية الجزئية هذه عندما يكون لديها إجراءات روتينية داخلية خاصة بها ولا تحتاج إلا لبيانات عن مقاصة الشيكات من البنك، وبعض البنوك تقدم برمجيات تسوية (مطابقة) كمنتج، ويسمح ذلك للشركات بالقيام بعمليات التسوية الخاصة بها، ويكون ذلك عادة باستخدام حاسب آلى شخصى.

تستطيع بعض البنوك احتساب متوسط الزمن الذى تستغرقه مقاصة شيكات شركة ما فى عملية التسوية (المطابقة). ومن الممكن أن يكون ذلك مفيداً فى إنشاء أنماط للتمويل أو فى توفير تقديرات نقدية. إلا أن الاحتساب يعتمد على دقة تاريخ الإصدار المقدم من الشركة للبنك. وغالباً ما لا يتم اكمال هذا الحقل بعناية ويترتب على ذلك أن أوقات المقاصة لا تكون صحيحة .

3 – التركيز :

إن النقـــود موجـودة دائمـاً لكن الجيـــوب تتغيـر.

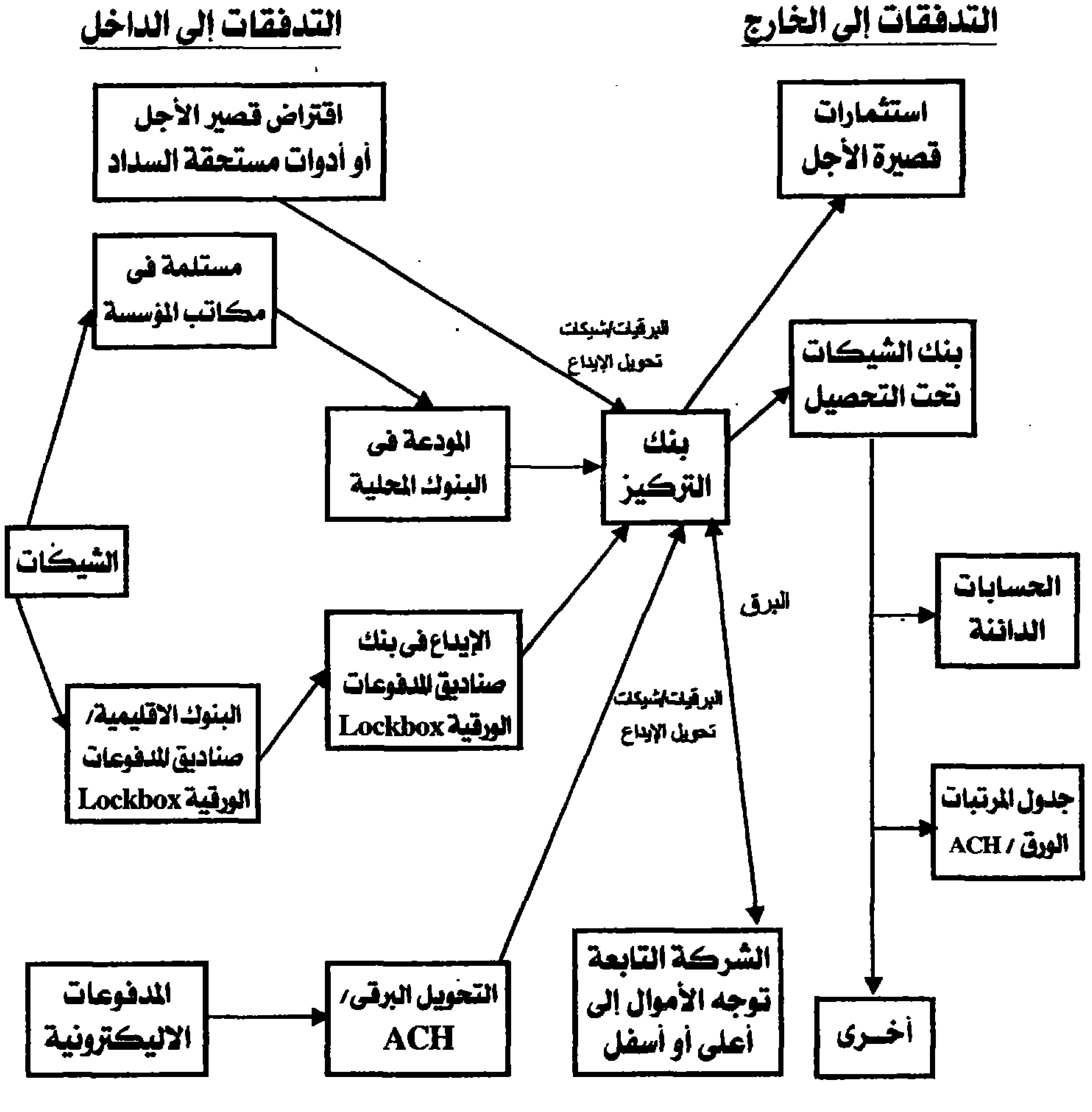
جرترود ستاين

يركز مديرو الخزانة بالشركات الأموال المودعة لدى بنوك تحصيل الشركات لكى يتسنى استخدام الأموال بفعالية. وتعتمد طريقة تركيز الأموال على عدد نقاط التحصيل والمبالغ الدولارية، ويتحدد عدد نقاط التحصيل بدوره فى ضوء مدى الصيرفة الميدانية Field Banking مقابل تحصيلات صناديق المدفوعات الورقية Lockbox .

ويقدم الشكل (10) نبذة عن نظام التركيز لدى إحدى الشركات .

شكل (10)

نظام نموذجي لتركيز النقدية



● **الصيرفة الميدانية مقابل صيرفة صناديق المدفوعات الورقية Lockbox:**

مع الصيرفة الميدانية، يستلم بنك محلى نقوداً أو شيكات من مكتب مبيعات أو من نقاط نقدية أخرى تابعة للشركة. وبرغم أن النظم من الممكن أن تتفاوت، إلا أن معظم نظم الصيرفة الميدانية لها سمات متماثلة:

- وجود عدد كبير من البنوك :

يوجد للكثير من الشركات المنتشرة جغرافياً المئات من البنوك الميدانية ، ويتم اختيار هذه البنوك عموماً على أساس السهولة والراحة فى الاستخدام Convenience وليس التقدم التشغيلى .

- استخدام البنوك الصغيرة :

غالباً ما تفتقر هذه البنوك للتطور والتعقيد الذى تتصف به بنوك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox .

- الودائع اليومية الصغيرة :

تكون هذه الودائع صغيرة، لاسيما إذا قورنت بالودائع اليومية فى بنوك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox .

- ضعف المعلومات عن الودائع والأرصدة اليومية :

نظراً لأن البنوك تميل لأن تكون أصغر غالباً ما يكون كشف شهرى هو شكل البيانات الوحيد المتاح من البنك .

- الاستخدام المحدود لخدمات البنوك :

كثيراً ما توفر البنوك الميدانية خدمات النقود المعدنية والعملات والإيداع والتحويل ونادراً ما تستخدم من أجل التسهيلات الائتمانية والخدمات الأخرى .

- الودائع المحلية :

تتكون الودائع عموماً من نقدية أو شيكات مسحوبة محلياً . وتمنح العملة عادةً إتاحة Availability فورية فى حين قد تستغرق مقاصة الشيكات المحلية يوم عمل واحد إلا إذا كانت شيكات On-Us . وفى البنوك الصغيرة، نادراً ما تتم التفرقة بين أرصدة الأستاذ والأرصدة المتاحة .

من ناحية أخرى، عادةً ما تستلزم نظم صناديق المدفوعات الورقية Lockbox التركيز من عدد قليل من نقاط التحصيل إلى نقطة تركيز أو عدد قليل من نقاط التركيز. على سبيل المثال: يوجد لقلة من الشركات نظم تضم أكثر من عشرة بنوك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox. وقد كان الاتجاه فى السنوات الأخيرة نحو عدد أقل من بنوك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox بالنسبة لأى شركة معينة. وبنوك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox تكون عموماً بنوكاً أكبر وأكثر تطوراً وتعقيداً وتمتلك قدرات متقدمة على جميع المعلومات وإعداد التقارير ويعد إعداد تقارير عن الأرصدة والودائع اليومية وإجراء تحليلات شهرية تفصيلية عن الحسابات من الأمور العادية فيها. وتميل الودائع لأن تكون أكبر بكثير من ودائع البنوك الميدانية النموذجية. وكثيراً ما تستخدم بنوك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox من أجل التسهيلات الائتمانية والخدمات المتحققة الأخرى، ومن هنا تطلب بنوك المدفوعات الورقية Lockbox أحياناً أرصدة كبيرة (أو توليفات من الرسوم والأرصدة) ومع الشيكات، يتسبب جزء كبير من الإيداع اليومى فى تأخير الاتاحة (يوم عمل أو يومان عموماً من تاريخ الإيداع) .

إن التطورات الحديثة فى التبادل الاليكترونى للبيانات وطرق الدفع الاليكترونى ذات الصلة من المحتمل أن تقلل الحاجة لنظم الصيرفة الميدانية و/أو نظم صناديق المدفوعات الورقية Lockbox. ومع المدفوعات الاليكترونية، يمكن أن يوجد بنك شركة ما فى أى مكان حيث أن بيانات التحويلات ليس من الضرورى نقلها مادياً إلى البنك أو إلى مكاتب الشركة. وبرغم أنها لا تزال فى مراحلها الأولى، إلا أن المدفوعات الاليكترونية تحقق وفورات تكلفة معالجة كبيرة لمعظم الشركات .

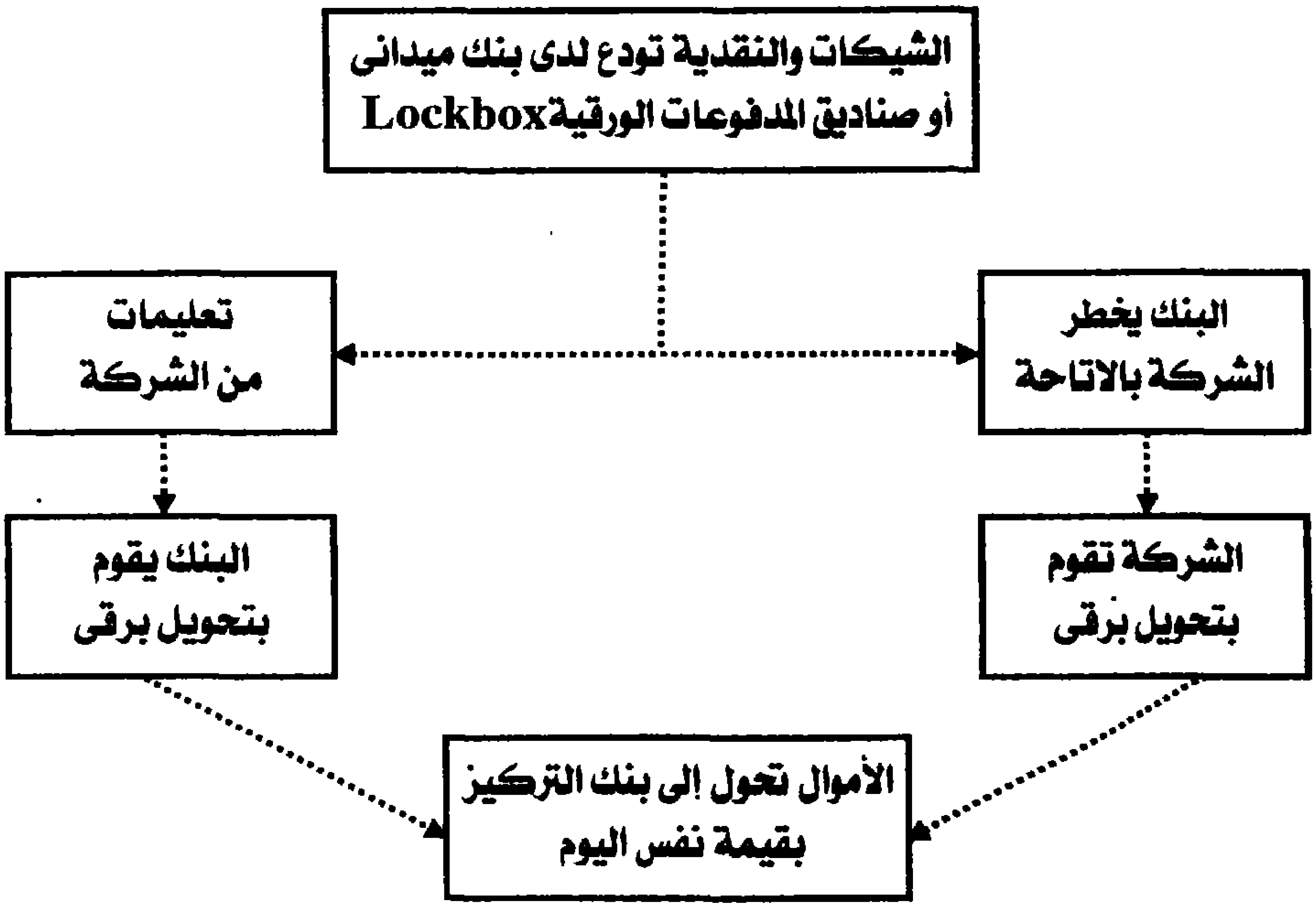
بعد استلام الشيكات وإيداعها لدى بنك الشركة، توجد طريقتان أساسيتان تستخدمها الشركات لتحقيق تركيز الأموال- التحويلات البرقية وشيكات تحويل الإيداع Depository Transfer Checks (DTCs) .

● **التحويلات البرقية :**

التحويلات البرقية هى البديل المنطقى لتركيز مبالغ كبيرة . ومن الممكن أن يطلب أى من المدير الميدانى أو العاملون فى المقر الرئيسى من بنك الإيداع تحويل النقود برقياً إلى بنك التركيز. وفى بعض الحالات، يكون لدى البنك الميدانى أو بنك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox تعليمات ثابتة بالتحويل حتى مستوى محدد بصفة دورية. ومن الممكن أن يرسل المقر الرئيسى أيضاً تعليمات تحويل إلى بنك التركيز بالتحويل البرقى للأموال. ومن الممكن أن تتدفق المعلومات المتعلقة بالإيداعات إلى المقر الرئيسى من خلال تقارير إيداع مكتوبة، بائعى الطرف الثالث، المكالمات الهاتفية أو عمليات بث البيانات. والبرقيات Wires توفر إتاحة فورية وتخفض الأرصدة الزائدة فى بنوك الإيداع (أو الودائع). أما العيب الرئيسى فى هذه الطريقة فهو أنها آلية التحويل الأعلى تكلفة .

شكل (11)

التركيز البرقى للأموال



توفر التحويلات البرقية مزايا فى حالات خاصة عندما تجرى مقاصة لمبالغ كبيرة من الأموال فى نفس اليوم ولا تكون متاحة بخلاف ذلك للشركة حتى يوم العمل التالى. وبرغم أن هذه الأموال يمكن أن تستخدم من أجل أغراض التعويض، إلا أن شركات كثيرة قد ترغب فى استخدام الأموال مركزياً، وخاصة إذا كان مبلغ الأموال يتجاوز المستوى المطلوب للتعويض أو إذا كانت الشركة ترغب فى دفع مقابل خدمات بنكها على أساس الرسوم. وبامكان شركات كثيرة الافادة عن عمليات مقاصة نفس اليوم هذه فى الوقت المناسب لكى يتسنى نقل الأموال إلى نقطة التركيز التابعة للشركة فى ذلك اليوم. ومن الواضح أنه إذا تصادف أن النقطة المودعة هى أيضاً نقطة تركيز رئيسية، فإن الأموال يمكن أن تنقل بسهولة وتستخدم فى نفس اليوم .

- **شيكات التحويل الإيداعى (الورقية والاليكترونية) :**

هناك العديد من أنواع شيكات التحويل الإيداعى (DTCs) . وتعد شيكات تحول الإيداع بالبريد واحدة من أقدم طرق تركيز الأموال نظير تكلفة معالجة منخفضة. حيث يقوم المدير الميدانى بإيداع مبلغ فى البنك الميدانى وفى الوقت نفسه يعد شيك تحويل الإيداع DTC مسحوباً على ذلك البنك وغالباً بنفس مبلغ الإيداع. ويتم ارسال شيك التحويل الإيداعى DTC بالبريد إلى بنك التركيز الذىيمنح إتاحة لمدة يوم أو أثنين ثم يجرى مقاصة للشيك ويعيده إلى بنك الإيداع. لاحظ أن هذا البديل قابل للتطبيق فقط على نظم الإدارة الميدانية، وينبغى أن يستخدم فقط فى حالة الودائع الصغيرة جداً. وهو لا يتطلب جمع معلومات عن الودائع فالشيك يمثل فى جوهره تقرير الإيداع، كما أن تكاليف الإدارة والتحويل المرتبطة به منخفضة. من ناحية أخرى، يعنى تأخير البريد والمعالجة وزمن الإتاحة أن الأرصدة تتراكم فى حساب الإيداع. بالإضافة إلى ذلك، لا توجد رقابة مركزية على التحويلات وتوجد رقابة أقل على المديرين الميدانيين.

تشترك جميع بدائل شيكات التحويل الإيداعى DTCs البريدية فى شىء واحد. أنها تعتمد على الانشاء Initiation المحلى ولكن الخلق المركزى لشيكات التحويل الإيداعى DTC . والنقطة التى يتم فيها خلق شيك التحويل الإيداعى DTC تفصل نوعاً عن الآخر. وهذه البدائل أسرع لأنه لا يوجد مخصص Float بريدى. وهى تتيح رقابة مركزية على مبلغ وتوقيت التحويل وتوفر بعض الرقابة على المديرين الميدانيين. وهى زهيدة التكلفة نسبياً (بالمقارنة بالتحويلات البرقية) وتنشىء أرصدة زائدة أقل من شيكات التحويل الإيداعى DTC البريدية. وعلى العكس من ذلك، هى لا تتيح أموالاً متاحة على الفور. وهى مكلفة أكثر من شيكات التحويل الإيداعى DTC البريدية وتتطلب وجود نظام لجمع ونقل المعلومات المتصلة بالإيداع .

توفر شيكات التحويل الإيداعى DTC المنشأة مركزياً تعاملاً أكفأ مع الودائع الميدانية أو تركيز صناديق المدفوعات الورقية Lockbox . فمع هذا المنهج، يقوم المدير الميدانى بعمل إيداع لدى بنك محلى ويخطر بنك التركيز بالإيداع. وفيما يتعلق بودائع صناديق المدفوعات الورقية Lockbox ، يقوم بنك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox باخطار بنك التركيز. ويعد البنك الأخير شيك التحويل الإيداعى DTC ويودعه فى حساب الشركة ويمنح المتاحية ويجرى مقاصة للشيك ويعيده إلى بنك الإيداع. وهناك عدة طرق تستطيع بها الوحدة الميدانية أو بنك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox أن يرسل معلومات الإيداع إلى بنك التركيز:

- **بائع الطرف الثالث** :

تتخصص العديد من الشركات فى جمع معلومات الإيداع من الوحدات الميدانية. ومن الممكن إيصال بيانات الإيداع إلى كل من بنك التركيز (من أجل إعداد شيك التحويل الإيداعى DTC) والمقر الرئيسى للشركة (من أجل متابعة الوحدات غير المرسلة للتقارير). وفى بعض الحالات، يتم ارسال بيانات الإيداع إلى المقر الرئيسى أولاً لاتخاذ قرارات بشأن مبالغ شيكات التحويل الإيداعى DTC ،

وهذه المعلومات يتم بعد ذلك ارسالها تليفونياً إلى بنك التركيز من أجل إعداد وإيداع شيكات التحويل الإيداعى DTC .

- من خلال المقر الرئيسى :

فى بعض الشركات، يتصل المديرون بالمقر الرئيسى مباشرة أو يرسلون بيانات الإيداع إلى حاسب آلى بالمقر الرئيسى عبر شاشة طرفية بعيدة، ثم يتم بعد ذلك إيصال بيانات الإيداع إلى بنك التركيز بواسطة المقر الرئيسى .

- مباشرة :

تستطيع بعض البنوك استلام تقارير الإيداع مباشرة من الوحدات الميدانية أو بنوك صناديق المدفوعات الورقية Lockbox . ويتم إعداد شيكات التحويل الإيداعى DTC من واقع هذه التقارير .

وشيك التحويل الإيداعى DTC الاليكترونى (EDTC) هو معاملة شبكة المقاصة الآلية ACH مستخدمة من أجل التركيز. وعملية نقل معلومات الإيداع إلى بنك التركيز هى نفس العملية المستخدمة من أجل شيكات التحويل الإيداعى DTC. إلا أنه بدلاً من إعداد شيك التحويل الإيداعى DTC، يقوم البنك بإعداد شريط شبكة المقاصة الآلية ACH ويرسله إلى دخل نظام شبكة المقاصة الآلية ACH الخاص بالمتاحية فى اليوم التالى. وشيكات التحويل الإيداعى الاليكترونى EDTC معروفة أيضاً بتحويلات الإيداع الاليكترونية . وربما يكون هذا الاسم أكثر دقة لأن الأداة ليست شيكاً فعلاً. وتوفر هذه الآلية تسوية يوم واحد موحدة ونفقات أقل من شيكات التحويل الإيداعى DTC الورقية ونظم مطابقة (تسوية) وتحويل مبسطة. إنها تحقق جميع مزايا شيكات DTC الورقية. بالإضافة إلى ذلك، حيث أن معظم البنوك أعضاء الآن فى أنحاء شبكة المقاصة الآلية ACH محلى، فربما أصبحت هذه الآلية الطريقة الأكثر شعبية ورواجاً لتركيز الأموال بالنسبة للشركات الأكبر .

- **شبكة المقاصة الآلية ACH نهاية الأسبوع :**

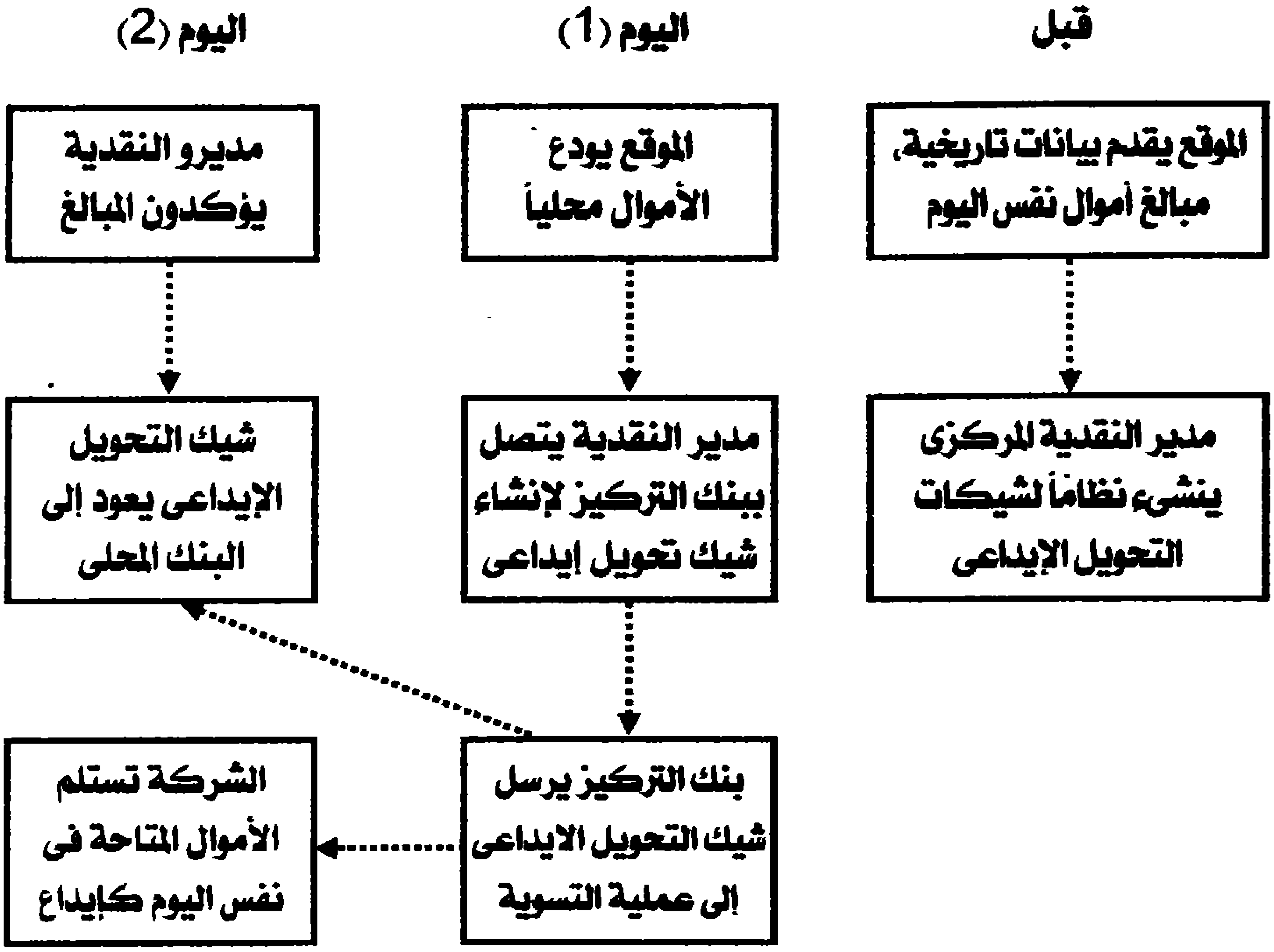
توفر هذه الخدمة القدرة على تركيز النقدية من خلال شريط شبكة المقاصة الآلية ACH مودع مساء الأحد، ومن المحتمل أن تكون هذه الخدمة مهمة بالنسبة للشركات التى تكون لها ودائع كبيرة فى نهاية الأسبوع. ولتفادى تراكم أرصدة زائدة، يوجد أمام الشركة خياران: استخدام تحويل برقى أو توقع الودائع عن طريق إنشاء شيك التحويل الإيداعى DTC يوم الجمعة. والبديل الأول مكلف فى حين أن البديل الثانى محفوف بالمخاطر. ويحل تحويل شبكة المقاصة الآلية ACH فى نهاية الأسبوع المشكلة بتكلفة زهيدة ويسمح بجمع معلومات عن الإيداع فى الجمعة والسبت وربما جزء من يوم الأحد. وبالتالى يقلل من مخاطرة السحب على المكشوف. وجمع المعلومات حتى فى عطلات نهاية الأسبوع يكون غير مكلف إلى حد ما إذا تم استخدام بائع طرف ثالث.

- **متحصلات التجزئة :**

يتضح تركيز الأموال من خلال مشكلة متحصلات التجزئة، فمع وجود الكثير من الودائع المحلية لدى بنوك متنوعة، يمكن أن يكون تركيز الأموال مركزياً مشكلة رئيسية بالنسبة للشركة. وهناك بعض الاعتبارات الهامة مثل وسيلة أو وسائل التحويل، وتيرة (أو معدل تكرار) التحويل، الاحتفاظ بأرصدة محلية، إتاحة الأموال وايصال معلومات عن الودائع . وثمة عامل مهم آخر وهو وجود مبالغ نقدية أكثر من الشيكات، وغالباً ما يكون ذلك هو الحال فى سلاسل محلات السوبر ماركت الكبيرة على سبيل المثال. وفى مثل هذه الأحوال قد تكون هذه المبالغ صغيرة جداً بحيث لا تستدعى تركيز التحويلات البرقية، إلا أن الرقابة المركزية على الأموال مرغوبة. وهناك إعتبار آخر وهو التعامل مع الأموال فى عطلات نهاية الأسبوع .

شكل (12)

نظام لتحصيل التجزئة



يعتمد اختيار نظام تركيز ما على عوامل كثيرة كما سبق أن ذكرنا. وما أن يتم اختياره وإنشاؤه حتى يصبح روتينياً وأتوماتيكياً وإجراءً أو جانباً عادياً فى نظام الإدارة النقدية الرئيسية الكلى. ولا تغير الشركات فى العادة نظم التركيز فى أغلب الأحيان حيث أن الاضطراب الذى يحدث فى نظم إجراءات التشغيل الروتينية المعتادة يتسبب فى مشكلات وخسارة أموال. واختيار شيكات التحويل الإيداعى DTC أو التحويل البرقى ليس اختيارياً لكل إيداع فى أى يوم معين. وينبغى عدم تجاهل ذلك عند إنشاء نظام لتركيز الأموال. ويمكن استخدام التحويلات البرقية بفعالية كاحتياطى فى المواقف الطارئة مثل عند ارتكاب أخطاء فى نقل معلومات الإيداع وترك الأموال فى الموقع المودع ليوم آخر أو أكثر. إلا أنه إذا كانت مثل هذه المواقف تحدث بشكل

متكرر جداً، فقد تكون هناك مشكلات خطيرة فى هيكل نظام التركيز أو أداء نقاط الإيداع فيما يتعلق باعداد ورفع التقارير بدقة وفى الوقت المناسب.

4 – إدارة المركز النقدى :

"إن الساعة الأولى فى الصباح هى دفة اليوم".

إتش. دبليو. بيتشر

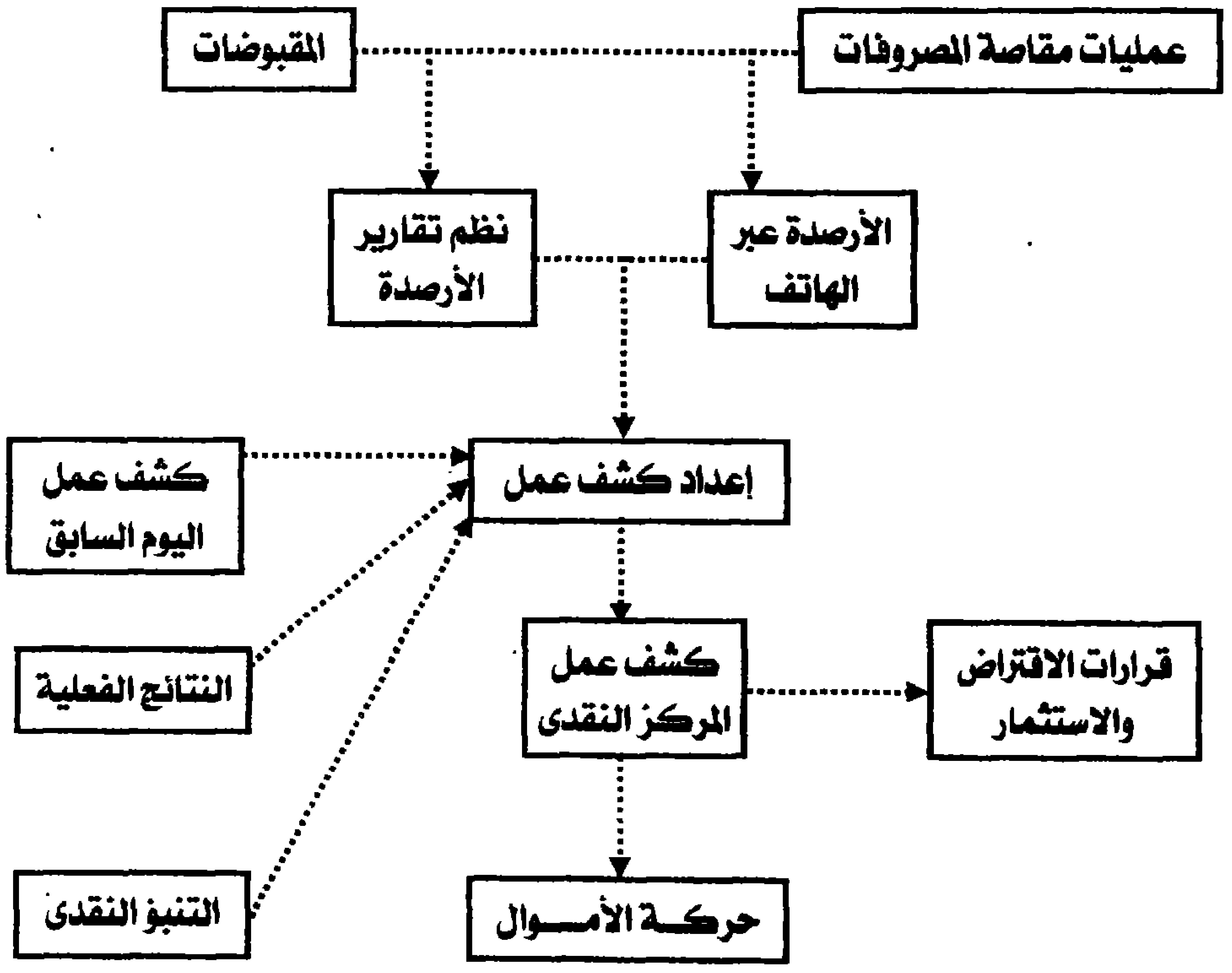
تعد إدارة المركز النقدى النقطة المحورية فى إدارة التدفق النقدى، فهى تمثل الوظيفة المحورية والأساسية لأنشطة تمويل الشركة. وتقرر إدارة المركز النقدى ما إذا كانت هناك مصادر داخلية متاحة لتمويل المتطلبات النقدية للشركة. وفى معظم الشركات، يجب تقرير المركز النقدى يومياً عن طريق استحقاق التدفقات إلى الداخل وإلى الخارج فى جميع أنحاء نظم الشركة المصرفية والخاصة بالإدارة النقدية. ويأخذ ذلك فى العادة شكل كشف عمل، وإن كان هذا الكشف يشبه أحياناً ظهر مظروف.

يوضح شكل (13) الجوانب الأساسية لإدارة المركز النقدى. ويتم بيان إعداد كشف العمل باعتباره بؤرة التركيز المركزية للنشاط ويتم تدوير كشف اليوم السابق لبدء كشف اليوم الجديد. والصلة بين كشف اليوم السابق والنتائج الفعلية إجراء تسوية أو مطابقة – بمعنى أن مدير الخزانة يجب أن يراجع النتائج الفعلية مع كشف العمل لتقرير أن كل شىء كان من المفترض أن يحدث قد حدث بالفعل. ويتم قيد المعلومات الواردة من الشبكة المصرفية للشركة فى كشف العمل الجديد وكذلك التقدير النقدى لليوم الحالى. ويمكن عندئذ احتساب المركز النقدى وانجاز المعاملات لسد العجز أو استثمار الفائض. ويتم أيضاً إجراء تحويلات للأموال بناءً على عملية الاحتساب ويتم اتخاذ إجراءات مناسبة. إلا أن هذا النشاط برغم أنه يبدو بسيطاً إلا أنه حيوى وحساس زمنياً للغاية، فالإجراءات يجب اتخاذها فى فترة زمنية قصيرة ويجب تنظيم إجراءات إدارة المركز النقدى على نحو منطقى وكفء لضمان سلاسة العمل فى هذه البيئة الديناميكية المحمومة.

ثمة سبب آخر لإدارة المركز النقدى وهو تقليل المبالغ المقترضة إلى الحد الأدنى و/أو تعظيم الاستثمارات. وهنا من جديد، يكون استخدام الأموال الداخلية لتفادى الاضطرار للاقتراض من الخارج مهماً لربحية الشركة. وبالمثل، تعد تعبئة الأموال الزائدة واستثمارها لأطول مدة ممكنة أفعالاً مالية ايجابية بالنسبة للشركة. إلا أن التوقيت هو كل شيء، فالحصول على معلومات الإدارة النقدية فى وقت متأخر جداً أثناء اليوم أو بعد أن يكون قرار استثمار أو اقتراض رئيسى قد تم اتخاذه أمر سيء كعدم الحصول على المعلومات على الاطلاق تماماً. وبالنسبة لمدير الخزانة يعنى هذا أن الحصول على المعلومات مبكراً قدر الامكان خلال يوم العمل (والأفضل قبل أن يبدأ يوم العمل) يخفف من مشكلة التوقيت .

شكل (13)

إدارة المركز النقدى

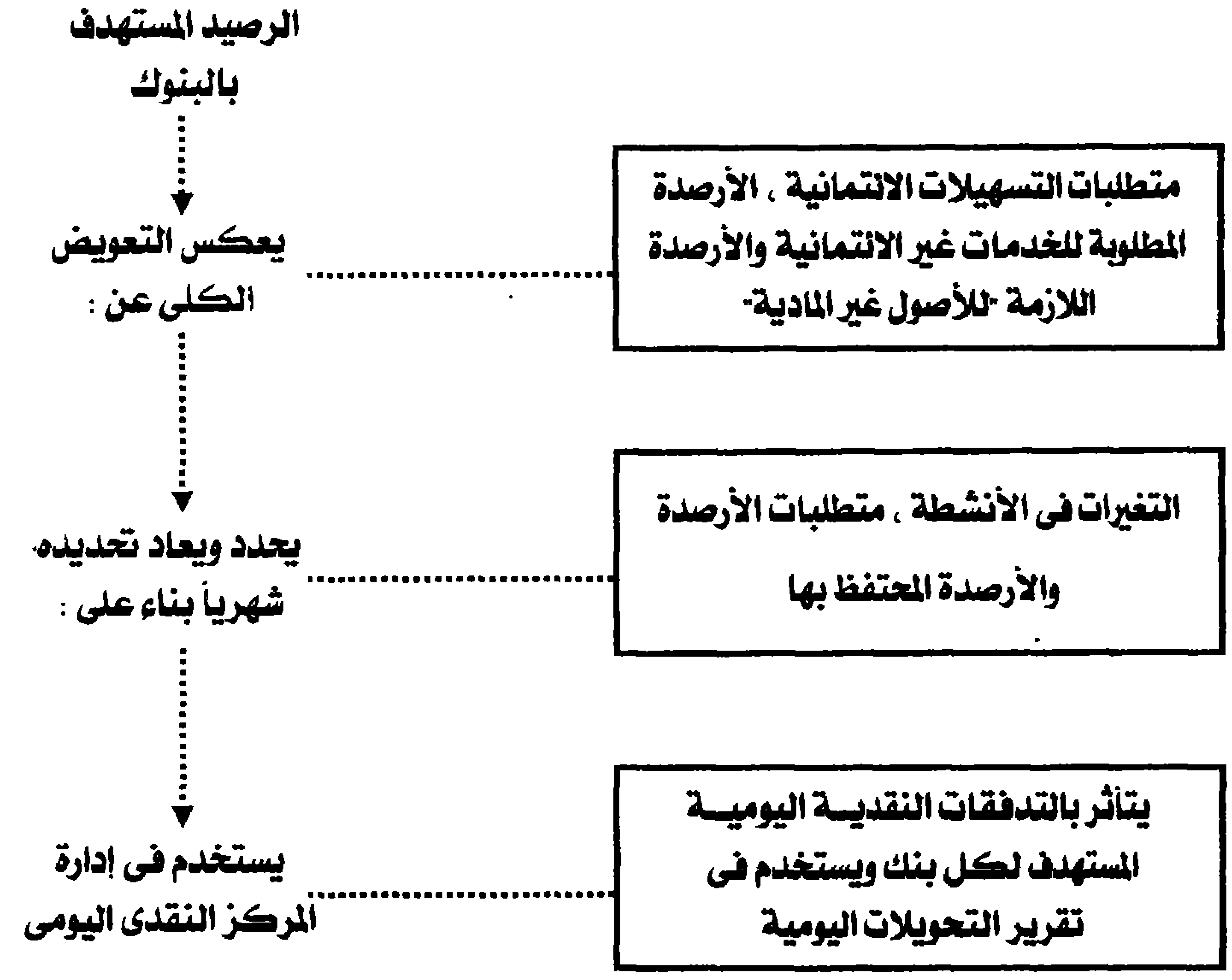


● **الأرصدة المستهدفة :**

تتطلب إدارة الأرصدة لدى البنوك أن يقوم مدير الخزانة بإنشاء وصيانة نظام فعال للأرصدة المستهدفة لكامل الشبكة المصرفية، وذلك بغض النظر عن شكل التعويض المأخوذ به لأن المستهدف بالنسبة لأى بنك معين يمكن أن يكون صفراً فى أسوأ الأحوال. ومن أجل أغراض هذه المناقشة نفترض أن التعويض أخذ شكل أرصدة. ويبين الشكل (14) الجوانب الرئيسية لإدارة الأرصدة المستهدفة بالنسبة لمدير الخزانة بالشركات .

شكل (14)

إدارة الأرصدة المستهدفة



هناك نشاطان أساسيان مرتبطان بإدارة الأرصدة المستهدفة لدى البنوك: وضع (وإعادة وضع) أرصدة مستهدفة لدى البنوك ومراقبة الأداء اليومى بالقياس للمستهدف. ويعكس المستهدف لكل بنك التعويض الكلى عن كامل النشاط مع البنك، ويشمل ذلك الخدمات الائتمانية وغير الائتمانية. ويتم عادةً تحديد الخدمات الائتمانية كنسبة مئوية ما من التسهيل الائتمانى ويتغير الرصيد المطلوب فقط عندما يتغير التسهيل الائتمانى. أما الخدمات غير الائتمانية فهى من ناحية أخرى، تتغير بتغير النشاط فى الحساب ولذلك فقياسها بصورة مستمرة أكثر صعوبة. إلا أن عملية مراجعة تحليلات حسابات البنوك شهرياً وإعادة تقييم المستهدف الإجمالى لكل بنك يمكن أن توفر الأساس لأن تعكس التغيرات فى الأرصدة المستهدفة أية تغيرات حديثة فى النشاط.

ومن الواضح أن عملية المراجعة تعتمد على استلام تحليلات الحسابات فى الوقت المناسب والقدرة على معالجتها بسرعة لكى يتسنى قياس الأداء الكلى المتعلق بالمحافظة على الرصيد المستهدف لدى البنوك .

إن المحافظة على الأرصدة المستهدفة لدى البنوك الرئيسية تتطلب فى الغالب اتخاذ قرار يومى بشأن ما إذا كان ينبغى نقل الأموال إلى أو من الحسابات الرئيسية فى كل بنك رئيسى، وبالمثل عادة ما تطلب البنوك العاملة قرارات تحويل يومية لتغطية عمليات مقاصة تمويلات صرف حسابات المرتبات والحسابات الدائنة أو لتركيز الودائع فى بنك رئيسى . وتتطلب الاستثمارات قصيرة الأجل أو تسديدات الديون تحويلات أموال كذلك. وعلى الصعيد الداخلى يتم تمويل حسابات تشغيل المصانع (المنشآت) أو حسابات المرتبات فى الغالب بواسطة الطلب المحلى وليس بواسطة مراقبة وإشراف مدير الخزانة الرئيسية المركزية على التشغيل المحلى. وفى بعض الشركات من الممكن أن تدير الشركات التابعة نظم الإدارة النقدية الخاصة بها بشكل مستقل عن العاملين الرئيسيين وتطلب فقط أموالاً أو تحول أموالاً زائدة يومياً إلى الخزانة الرئيسية. والتحويلات الدولية يمكن أيضاً أن تكون مجالاً نشطاً لتحويل الأموال.

5 – إدارة رأس المـــال العامل :

"إن ما يـسبب إنهيـار الـشركات هـو إنعـدام النقـود ولـيس انخفاض مستويات الأرباح".

ديفيد تيلستون (1991)

من الناحية التاريخية، أنفق مديرو الخزانة جزءاً كبيراً من وقتهم على إدارة قسم صغير من الخط الزمنى للتدفق النقدى. ومن الناحية النموذجية يكونون مشغولين بالقسم المتعلق بالمدفوعات وبالبنوك ونظم الدفع. إلا أن الإدارة المحسنة للذمم الدائنة والمدينة الرئيسية يمكن أن تحقق وفورات كبيرة للمؤسسة .

إن من المهم أن يرسى مدير الخزانة نظاماً مناسباً للإدارة النقدية، وذلك بهدف توسيع النطاق من مفهوم الإدارة النقدية الضيق إلى المفهوم الأوسع الخاص بإدارة رأس المال العامل. والأهداف الرئيسية هنا هى المبالغ الرئيسية مستحقة الدفع والقبض لكن أى ناحية رئيسية لها علاقة بتسديد المدفوعات أو استلامها (قبضها) يمكن أن "تهاجم".

لقد ركز مديرو الخزانة على المبالغ مستحقة القبض أكثر من المبالغ مستحقة الدفع بسبب وجود صلة أقوى بالمبالغ المستحقة القبض من خلال وظيفة الائتمان التى غالباً ما تكون جزءاً من وظيفة الخزانة. من ناحية أخرى، نادراً ما توجد صلة مماثلة بالحسابات الدائنة التى دائماً ما تكون مسئولة أمام وظيفة المحاسبة. ومع ذلك ينبغى أن تكون لمديرى الخزانة صلة منتظمة بمديرى الحسابات الدائنة ، وينبغى أن يستخدموا هذه الصلة فى تحسين كفاءة الإدارة النقدية فى وظيفة الحسابات الدائنة .

إن إجراء تغييرات ليس أمراً سهلاً، فمن الناحية النموذجية يعمل مديرو المشتريات جاهدين على التفاوض على أفضل سعر وجودة للمنتجات والخدمات التى تحتاجها الشركة، إلا أنهم لا يتفاوضون على شروط الدفع غالباً. وفى حالات

كثيرة ينبغى أن يتدخل مدير الخزانة باعتباره خبيراً فى المدفوعات ليتأكد من فهم مدير المشتريات للآثار المالية لقرارات الشراء (مثل تأثير قبول الخصم المعروض أو الدفع على أساس صافٍ) .

هناك عدد الأسئلة التى ينبغى الإجابة عنها قبل قطع شوط طويل فى محاولة مراجعة السياسات والإجراءات. هل نظم الشركة المالية مركزية أم لا مركزية؟ ومن المفيد أيضاً تحديد على من تقع المسئوليات المتعلقة بالحسابات الدائنة والمدينة فى الشركة. من يتخذ قرارات الدفع أو يمنح العملاء وقتاً إضافياً للدفع؟ وينبغى أيضاً تحديد الجهة المسئولين أمامها – جانب المحاسبة أم جانب الخزانة. وسوف يكون ذلك مفيداً إذا تمت التوصية بإجراء تغييرات .

● الحسابات الدائنة :

إن الهدف من تحسين إدارة الحسابات الدائنة الخاصة بالشركة هو مد فترة الدفع الحالية (أو حتى استخدامها كلها) أو زيادة شروط الخصم. ومن المتطلبات الأساسية الوصف الجيد للنظام والإجراءات والسياسات الحالية (إن وجدت) للتعامل مع فواتير البائعين. ويعد الاستبيان أو قائمة المراجعة المعيارية أفضل ما يصلح لهذا الغرض.

من التقنيات المتبعة لتحسين زمن دفع الحسابات الدائنة التفاوض على الشروط المقدمة لعكس التأخر فى زمن النقل (الترانزيت) Transit Time. وغالباً ما يكون البائع مرناً فى هذه الناحية وإن كان من المحتمل ألا يعرف مدير الائتمان البائع طول زمن النقل الخاص بشحنات محددة. وفى مثل هذه الأحوال يكون من المفيد دراسة العملية مسبقاً لتقدير زمن النقل أو عرض قبول تأخير متوسط فى زمن النقل (الترانزيت). وهذا الأسلوب يمكن أن يضيف وقتاً لتاريخ استحقاق الدفع مقابل هذه الأصناف بينما يسمح للدافع بالبقاء ضمن الشروط أو الحدود الائتمانية . وأخر شىء يجب تقريره هو ما إذا كان يوجد لدى معالجى الحسابات الدائنة بالشركة قائمة

بالبائعين المفضلين، وهى عبارة عن قائمة بالبائعين الذين تدفع لهم المبالغ المستحقة لهم مبكراً، وأحياناً بمجرد استلام فواتيرهم. وعادة ما يكون ذلك نتيجة لحماس المحصلين الزائد ولكن توجد مثل هذه القوائم فى شركات كثيرة. إن الدافع المبكر أكثر من اللازم يكلف الشركة استخدام الأموال. ومن المستبعد أن يكون بالامكان إلغاء وجود قائمة بالبائعين المفضلين ولكن يمكن مع ذلك الحد من وجودها من خلال التساؤل عن سبب إدراج بائعين معينين عليها. بالإضافة إلى قائمة الدفع المبكر يجب على مدير الخزانة أن يبحث عن البائعين الذين يستلمون مدفوعاتهم عن طريق شركات البريد السريع. وهذه النفقة يجب تبريرها وكذلك المقاصة المعجلة.

الفصل الحادى عشر

فجـوة السـيولـة
فى المصـارف

الفصل الحادى عشر

فجـــوة الســـيولة فى المصارف

● مقدمـــــة :

تتولد مخاطرة السيولة من الفرق بين أحجام الأصول والالتزامات والفروق بين استحقاقاتها . وحينما تكون الأصول أكبر من الموارد المتولدة من العمليات ، تظهر فجوة تمويل ينبغى تمويلها فى السوق. وعندما يحدث العكس، يجب استثمار الموارد الزائدة. ويسمى الفرق بين الأصول والالتزامات فجوة السيولة .

على سبيل المثال إذا كان بنك مرتبطاً على المدى الطويل وإذا كانت الموارد أصغر ولها استحقاق أقصر، يكون هناك عجز فورى ومستقبلى معاً. ومخاطرة السيولة هى مخاطرة عدم امتلاك موارد كافية أو أموال خارجية لموازنة الأصول.

تتناول إدارة السيولة العديد من القضايا، أولاها التأكد من امكانية تمويل العجز الممكن التنبؤ به فى ظل الظروف العادية والطبيعية بدون التكاليف غير العادية المرتبطة بالتمويل العاجل والطارىء للعجز الكبير غير المتوقع. بالإضافة إلى ذلك، تفرض نسبة السيولة التنظيمية ضرورة أن تكون الأصول قصيرة الأجل زائدة عن الديون قصيرة الآجل، مما يوفر غطاءً أمان مؤلف من الأصول السائلة. ويمتد نطاق إدارة السيولة أيضاً خارج هذه القيود إلى تمويل العجز واستثمار الفوائض بما يتفق مع القواعد واللوائح التنظيمية ومع نمو الميزانية العمومية ومع الحاجة إلى إبقاء العجز ضمن حدود مقبولة .

تتناول إدارة السيولة كامل الخصائص والسمات الزمنية لعجز أو فائض السيولة، فمعرفة المبلغ الكلى للعجز أو الأموال الفائضة فى تاريخ معين ليست كافية، ويجب أيضاً تحديد الجداول الزمنية للديون أو الاستثمارات .

إن نقطة البداية فى هذا المدخل أو المنهج هى جدول استحقاق الأصول والالتزامات القائمة معاً . ويتم التعريف بخصائص فجوة السيولة والفرق بين هذين الجدولين فى القسم الأول . ويغطى القسم الثانى مفهوم المقابلة النقدية Cash- Matching، أما القسم الثالث فيناقش حدود تحليل فجوة السيولة.

١ – فجوة السيولة :

فجوات السيولة هى الفروق – فى كل التواريخ المستقبلية – بين الأصول والالتزامات فى المحفظة المصرفية. وتولد الفجوات مخاطرة السيولة التى نناقشها فى هذا القسم . ويمكن احتسابها للأصول والالتزامات القائمة أو يمكن أن تتضمن التقديرات المستقبلية للاعتمادات الجديدة والودائع الجديدة .

أ – فجوات السيولة ومخاطرة السيولة :

فجوات السيولة هى الفروق بين الأصول والالتزامات فى التواريخ الحالية والمستقبلية معاً. وعندما تتجاوز الالتزامات الأصول يكون هناك فائض فى الأموال، ومثل هذه الفوائض لا تولد مخاطرة سيولة لكنها تولد مخاطرة أسعار فائدة حيث أن الإيرادات من استثمارات تلك الأصول الزائدة غير مؤكدة. وعندما تتجاوز الأصول الالتزامات، يكون هناك عجز، ويعنى هذا أن البنك لديه ارتباطات طويلة الآجل غير ممولة بالكامل بواسطة الموارد الموجودة . وتوجد مخاطرة سيولة نابعة من حقيقة أن أموالاً خارجية مستقبلية ستكون مطلوبة لمقابلة حجم الأصول. ويواجه البنك مخاطرة عدم القدرة على الحصول على سيولة فى الأسواق ومخاطرة دفع تكاليف أعلى من المعتاد للوفاء بهذا المتطلب .

إذا قام البنك بتجميد Lock in السيولة ، فإنه يدفع تكلفة الاقتراض لمدد استحقاق أطول. وهذه التكلفة يعطيها هيكل آجال أسعار الفائدة، حسبما هو موضح لاحقاً ، والتكلفة الفعلية للتمويل عبر مدد استحقاق متفاوتة تطمر (تنخفض) أيضاً

"هامشاً ائتمانيا" Credit Spread يزداد بمرور الوقت . وكلما ارتفعت مخاطرة ائتمان المقترضين كلما ارتفع الهامش .

ب – مقياس فجوات السيولة :

تشتق فجوات السيولة عادةً من الأرصدة المعلقة للأصول والالتزامات ومن التغيرات الحادثة فيها بمرور الوقت. والقاعدة المستخدمة فيما يلى هى احتساب الفجوات كفروق بين الأصول والالتزامات. ولذلك فإنه فى أى تاريخ تعادل الفجوة الموجبة بين الأصول والالتزامات عجزاً والعكس صحيح .

يتم احتساب الفجوات الحدية Marginal Gaps باعتبارها الفروق بين التغيرات فى الأصول والالتزامات خلال فترة معينة. وتعنى الفجوة الحدية الموجبة أن التباين الجبرى للأصول يتجاوز التباين الجبرى للالتزامات. وعندما تستهلك الأصول والالتزامات بمرور الوقت تكون مثل هذه التباينات سالبة وتعادل الفجوة الموجبة تدفقاً للخارج. ويتم احتساب فجوات السيولة لكل التواريخ المستقبلية مما يتطلب إجراء تقدير للأصول والالتزامات القائمة . ويطلق على الفجوة القائمة على الأصول والالتزامات القائمة أحياناً اسم "الفجوة الاستاتيكية". وهى تعطى صورة لوضع سيولة البنك .

عندما تضاف الأصول والالتزامات الجديدة، المشتقة من التصورات والتوقعات التجارية ، تتغير صورة وخصائص الفجوة تماماً. وتسمى هذه الفجوة الجديدة أحياناً "الفجوة الديناميكية" . ومطلوب من فجوات كافة الأصول والالتزامات، سواء القائمة أو الجديدة ، أن تقدم صورة للفوائض أو العجز الإجمالى، إلا أن من الشائع التركيز أولاً على الأصول والالتزامات القائمة من أجل احتساب صورة وخصائص الفجوة. ومن أسباب ذلك أنه لا توجد حاجة – ما لم يتم تحديد خلاف ذلك للحصول على أموال مسبقاً من أجل معاملات جديدة. ومن المستحيل أيضاً استثمار موارد جديدة لا توجد هنا بعد. وبدلاً من ذلك سيتم تمويل

العجز من الأعمال الجديدة عندما يظهر واستثمار الموارد الفائضة سيتم عند ظهورها فى الميزانية العمومية. وهناك سبب آخر وهو أن الفجوة الديناميكية تعتمد على الظروف التجارية غير المؤكدة .

إلا أنه أحياناً يتطلب العجز أو الفائض المتوقع اتخاذ قرارات مبكرة قبل أن يحدث بالفعل. وربما يكون من الأفضل تثبيت أو تجميد سعر فائدة لذلك العجز أو الفائض دون انتظار. ويعتمد ذلك على توقعات أسعار الفائدة بالإضافة إلى سياسة البنك فيما يتصل بمخاطرة أسعار الفائدة . فعلى سبيل المثال : إذا كان تمويل بمبلغ ١٠٠٠ مطلوباً فى موعد مستقبلى وإذا كان من المتوقع أن ترتفع أسعار الفائدة، فربما يكون من المفيد تجميد (أو تثبيت سعر فائدة هذا الدين البالغ ١٠٠٠ اعتباراً من اليوم) .

ينبغى تقدير حجم التمويل المستقبلى مقدماً فى ضوء الأصول والالتزامات الجديدة المتوقعة لضمان إبقائه دون حدود معقولة. ويمكن تفسير فجوات السيولة فى تواريخ مستقبلية للأصول والالتزامات القائمة على أنها الفجوات التى ستظهر إذا توقفت جميع الأعمال الجديدة وإذا ذابت الميزانية العمومية .

جـ- خصائص وسمات الفجوة :

كما ذكرنا من قبل، يمكن حساب الفجوات البسيطة والحدية معاً. وتقوم الفجوات الحدية على التباينات فى الأرصدة المعلقة، ولذلك فإن القيمة المتراكمة بمرور الوقت للفجوات الحدية تساوى الفجوة القائمة على الأرصدة المعلقة للأصول والالتزامات. وجدول (١) مثال لسمات وخصائض الفجوة .

جدول (١) : الصور الزمنية للأصول والالتزامات المتداولة ولفجوات السيولة

التواريخ	١	٢	٣	٤	٥	٦
الأصول	١٠٠٠	٩٠٠	٧٠٠	٦٥٠	٥٠٠	٣٠٠
الالتزامات	١٠٠٠	٨٠٠	٥٠٠	٤٠٠	٣٥٠	١٠٠
الفجوة [١]	صفر	١٠٠	٢٠٠	٢٥٠	١٥٠	٢٠٠
استهلاك الأصول		١٠٠-	٢٠٠-	٥٠-	١٥٠-	٢٠٠-
استهلاك الالتزامات		٢٠٠-	٣٠٠-	١٠٠-	٥٠-	٢٥٠-
الفجوة الحدية [٢]		١٠٠	١٠٠	٥٠	١٠٠-	٥٠
الفجوة الحدية المتراكمة [٣]		١٠٠	٢٠٠	٢٥٠	١٥٠	٢٠٠

فى هذا المثال تستهلك الأصول بشكل أسرع من الالتزامات . ولذلك فإن التدفقات إلى الداخل من تسديدات الأصول أقل من التدفقات إلى الخارج المستخدمة فى سداد الديون المحتسبة بالأرصدة المعلقة للأصول والالتزامات. ومن هنا يوجد عجز يتراكم من فترة إلى التى تليها فيما عدا فى الفترة (٥) .

د – صور خصائص الفجوات والتمويل :

فى مثال العجز – كما هو مذكور سابقاً – تمثل الفجوات التمويل المتراكم المطلوب فى كل التواريخ، لكن التمويل المتراكم المطلوب ليس متطابقاً مع التمويل الجديد المطلوب فى كل فترة، وذلك لأن الدين المصدر فى الفترات السابقة لتمويل الفجوات لا يستهلك بالضرورة فى الفترات اللاحقة. إن التمويل الجديد بين

---

1 - محسوبة على أساس أنها الفرق بين الأصول والالتزامات . والفجوة الموجبة عجز يحتاج إلى تمويل ، أما الفجوة السالبة فهى زيادة فى الموارد يجب استثمارها .

2 - محسوبة على أساس أنها التباين الجبرى للأصول ناقص التباين الجبرى للالتزامات بين t وt-1 . وفى ظل هذه القاعدة ، تكون الفجوة الموجبة تدفقاً إلى الخارج والفجوة السالبة تدفقاً إلى الداخل.

3 - الفجوات الحدية المتراكمة مطابقة للفجوة المحسوبة بين الأرصدة المعلقة للأصول والالتزامات .

التاريخين ١ ، ٢ مثلاً ليس العجز المتراكم بين التاريخين ١ و ٣ – أى ٢٠٠ – لأن الدين المتعاقد عليه فى التاريخ ٢ (١٠٠) لا يستهلك بالضرورة فى التاريخ ٣. وإذا كان الدين لا يزال معلقاً (مستحق السداد) فى التاريخ ٣ ، فإن العجز فى التاريخ ٣ يكون ١٠٠ فقط . وعلى العكس من ذلك، إذا استهلك فإن مبلغ الاقتراض الكلى يكون ١٠٠ – أى التمويل الجديد المطلوب خلال آخر فترة بالإضافة إلى أى سداد للدين السابق .

تمثل الفجوات الحدية الأموال الجديدة المطلوبة أو الأموال الفائضة الجديدة فى الفترة التى ينبغى استثمارها. والفجوة هى العجز المتراكم من تاريخ البداية دون الأخذ فى الاعتبار الديون المتعاقد عليها بين هذا التاريخ واليوم. وهذا هو السبب فى استخدام الفجوات الحدية. إنها تمثل مبالغ العجز أو الفائض الجديدة فى الفترة الواجب اقتراضها أو استثمارها. والفجوات المتراكمة تفسيرها أسهل لكنها لا توفر بصورة مباشرة مبالغ الديون أو الاستثمارات الجديدة .

٢ – المطابقة النقدية :

المطابقة النقدية Cash Matching مفهوم أساسى فى إدارة مخاطرة السيولة وأسعار الفائدة، ويتم الحصول عليها عندما تكون الخصائص الزمنية Time Profiles لاستهلاك الأصول والالتزامات متطابقة. ويمكن أيضاً مناظرة أو مطابقة طبيعة الفوائد القابلة للتطبيق على الأصول ومدد الاستحقاق : الأسعار الثابتة مع الأسعار الثابتة والأسعار العائمة المعدلة دورياً مع الأسعار العائمة المعدلة فى نفس التواريخ. ثم يتم مد تكرار أو مضاعفة استحقاقات الأصول Replication إلى خصائص الفائدة . وفى هذه المرحلة نحن نركز فقط على المطابقة النقدية عندما يكرر جدول سداد الدين جدول سداد الأصول. ومشروح فيما يلى أن الانحراف عن معيار التقويم المقارن للمطابقة النقدية يميز وضع سيولة البنك بأكمله.

أ – المنافع المستمدة من المطابقة النقدية :

مع المطابقة النقدية، تساوى فجوات السيولة صفراً. فعندما تستهلك الميزانية العمومية بمرور الوقت، لا تولد أى عجز أو فائض فى الأموال . وبالإضافة إلى ذلك إذا كانت أسعار الفائدة مرتبطة بمؤشر على نفس النحو أو إذا كانت ثابتة على الجانبين، فإن هامش الفائدة لا يمكن أن يتغير بمرور الوقت، فقد ثبت وتجمد بواسطة تكرار Replication التدفقات النقدية وأسعار الفائدة معاً.

لا تعنى المطابقة النقدية أن الودائع ينبغى أن تكون مطابقة للقروض، فالاثنتان تنتجان من طلب العملاء، لكن الدين المالى يمكن تعديله وتكييفه ليكون صورة مكررة من الخريطة الزمنية للأصول فى ضوء جدول استهلاك محفظة الأصول والالتزامات التجارية .

من الممكن تحديد المطابقة النقدية لأى معاملة فردية. فعلى سبيل المثال: يمكن تمويل قرض يسدد دفعة واحدة Bullet Loan بدين يسدد دفعة واحدة Bullet Debt له نفس المبلغ ومدة الاستحقاق . إلا أنه ليس ضرورياً ولا هدفاً مطابقة التدفقات النقدية على مستوى المعاملات الفردية. ومن الممكن أن يناظر (يطابق) إيداع جديد له نفس المبلغ ومدة الاستحقاق قرضاً جديداً. وسوف يكون التعاقد على دين لمطابقة القرض عديم الفائدة. وتدار المطابقة النقدية بشكل أكثر كفاية بمجرد أن يتم تجميع الأصول والالتزامات وتسويتها بالصافى Netted .

ب – فجوة السيولة ومخاطرة أسعار الفائدة :

فى غياب المطابقة النقدية، تظهر الفجوات سواء الموجبة أو السالبة. وتولد مثل هذه الفجوات فى السيولة متطلبات تمويلية أو استثمارات لأموال فائضة فى المستقبل. وسوف يتم التعاقد على تلك المعاملات المالية بأسعار فائدة غير معلومة بعد ، ما لم يكن تحوط من نوع ما قد تم الترتيب له بالفعل اليوم. وتولد فجوات

السيولة هذه مخاطرة أسعار فائدة بسبب إيرادات الفائدة غير المؤكدة أو التكاليف المولدة بواسطة الديون أو الاستثمارات الجديدة .

فى عالم من الأسعار الثابتة، تسبب أى فجوة سيولة مخاطرة أسعار فائدة، فالعجز المتوقع سيتم تمويله بسعر غير معلوم اليوم والفائض المتوقع فى الموارد سيتم استثماره بسعر غير معلوم بعد . وهامش الفائدة معرض لمخاطرة أسعار الفائدة، فعندما يكون هناك عجز ينخفض الهامش إذا ارتفعت أسعار الفائدة وعندما يكون هناك فائض فى الموارد ينخفض الهامش حينما تنخفض أسعار الفائدة. وهذا هو السبب فى أن تعرض السيولة وتعرض أسعار الفائدة يعتمد كل منهما على الآخر فى عالم الأسعار الثابتة .

فى عالم الأسعار العائمة، لا توجد حاجة لمطابقة السيولة للقضاء على أى مخاطرة أسعار فائدة. أولاً : إذا كان أصل طويل يمول من خلال دين قصير لا يكون الهامش معرضاً بالضرورة لمخاطرة أسعار الفائدة حيث أن تدوير الدين سيتم بسعر الفائدة السائد. وإذا ارتفع سعر الأصول سيتكلف الدين الجديد أكثر كذلك. ويكون ذلك صحيحاً فقط إذا استخدمت نفس الأسعار المرجعية على جانبى الميزانية العمومية. على سبيل المثال: إذا كان عائد الأصول مرتبطاً عبر مؤشر بـ LIBOR ثلاثة شهور وإذا كان الدين مرتبطاً عبر مؤشر بـ LIBOR شهر واحد، لا يتم تعديل أسعار الفائدة فى نفس التواريخ ولا يصح ما سبق .

ومن الممكن أيضاً مطابقة تعديلات الفائدة دون مطابقة السيولة. فعلى سبيل المثال: يمكن تمويل قرض طويل الأجل ذى سعر عائم يتم ربطه بمؤشر كل ٣ شهور من خلال سلسلة من القروض مدتها ٣ شهور ذات السعر الثابت. وفى هذه الحالة تكون هناك مخاطرة سيولة بعد فترة الـ ٣ شهور الأولى ولكن لا توجد مخاطرة أسعار فائدة .

مع الأسعار الثابتة، تسبب أى فجوة سيولة مخاطرة أسعار فائدة، ومع الأسعار العائمة المبنية على مؤشرات السوق ذاتها لا تسبب الفجوة أى مخاطرة أسعار فائدة لكنها تسبب مخاطرة سيولة. وعندما يكون هناك أسعار ثابتة ومتغيرة معاً فى الميزانية العمومية، لا تسرى هذه القواعد. وتعتمد مخاطرة أسعار الفائدة على فجوات أسعار الفائدة .

جـ- وضع السيولة الإجمالى للميزانية العمومية:

لا يمكن تحديد وضع سيولة بنـــك ما من خلال فجـوة واحـدة فى أى تاريخ معين بل توفـر الملامح الكاملة للفجوة تلك الصورة. ويمكن مقارنتها بمرجع الفجوات الصفرية ، أو المطابقة النقدية ، مما يوفر معيار تقديم مقارن بسيطاً ومفيداً.

تولد الميزانية العمومية فوائض عندما تستهلك الموارد بشكل أبطأ من الأصول. وفى عالم الأسعار الثابتة سوف يولد ذلك مخاطرة أسعار فائدة. وتكمن المخاطرة فى أن الهامش يتراجع إذا تراجعت أسعار الفائدة. وفى عالم الأسعار العائمة، ستزول مخاطرة أسعار الفائدة إذا كانت تواريخ المراجعة والتعديل متطابقة على كلا الجانبين . وعندما تولد الصورة الكلية عجزاً تكون مخاطرة أسعار الفائدة متماثلة فى ظل الأسعار الثابتة تكون المخاطرة أن الهامش يتراجع عندما ترتفع أسعار الفائدة. وفى عالم الأسعار العائمة، لا توجد مخاطرة أسعار فائدة إذا كانت تواريخ المراجعة والتعديل واحدة للأصول والالتزامات .

د – الأعمال الجديدة :

مع معاملات الأعمال الجديدة، يتغير شكل الخريطة (أو الصورة) الزمنية للأصول والالتزامات الكلية. إن الأصول الكلية يمكن أن تزيد بمرور الوقت وكذلك أرصدة المودعين. ويبين شكل (٦) كلاً من المعاملات الجديدة والخريطة الزمنية للأصول والالتزامات القائمة. إن جداول استهلاك الأصول والالتزامات الحالية

متماثلـة، ولـذلك فـإن الفجـوات الاسـتاتيكية بـين الأصـول والالتزامـات الموجـودة صـغيرة. ومـع وجـود مطابقـة تقريبيـة بـين الأصـول والالتزامـات القائمـة، تكـون المتطلبات التمويلية مساوية تقريباً للأصول والالتزامات الجديدة المسواة بالصافى. وحيث أن الأصول الكلية تزيد أكثر من الموارد الكلية من العملاء فإن الفجوة الكليـة للسيولة تزيد مع الأفق . ويمثل الفرق بين الأصول الكلية والأصول القائمة الأعمـال الجديدة (القروض الجديدة) وينطبق الشىء نفسه على الالتزامات .

تحرياً للدقة، ينبغى الإشارة إلى أن التدفقات المستقبلية المطلوبة مع الأعمال الجديـدة ينبغـى إجـراء تـسوية **Netting** لهـا مـن اسـتهلاك القـروض الجديـدة والودائع الجديدة حيث جدول الاستهلاك يبدأ من تاريخ إنشاء هذه المعاملات.

مـع مـرور الوقـت، تتغير صـورة (خريطـة) الفجـوة : فالأصـول والالتزامـات الحالية تستهلك وتأتى أعمال جديدة. والفجوة التى تبدأ من صفر فى t تتسع لتصل إلـى قيمـة موجبـة مـا فـى t+1 . والفجـوة الموجبـة فـى t+1 هـى فجـوة قبـل أى تمويل. وفى الواقع يسد التمويل الفجوة فى نفس الوقت الذى يفتحها فيه الاستـهلاك والأعمـال الجديـدة. والفجـوة فـى t+1 موجبـة قبـل التمويـل وهـى مطابقـة للفجـوة السابقة المتوقعة فى هذا التاريخ فى الفترات السابقة .

٣ ـ إدارة السيولة :

إدارة السيولة هى العملية المتواصلة الخاصة بتدبير أموال جديدة، فـى حالـة وجود عجز أو استثمار الموارد الزائدة عندما تكون هنـاك أمـوال فائضة. والفجـوة فى التاريخ الحالى t يفترض أنها ممولة وأن الأصول والالتزامـات متساوية. ولكـن فى التاريخ t+1 يتم توليد عجز جديد يتوجب تمويله. ويغطى قرار السيولة كلاً مـن المبلـغ المطلـوب لـسد الفجـوة فـى t+1 وهيكـل الـدين عبـر مـدد الاسـتحقاق. ومـن المحتمـل أن يعيد قـرار التمويـل تـشكيل كامل محفظـة اسـتهلاك الالتزامـات. وتعتمـد

هيكلة الدين الجديد عبر الاستحقاقات على السياسة المتصلة بمخاطر السيولة وأسعار الفائدة .

من أجل تحديد هيكل استحقاق الدين، يجب تحديد صورة أو خريطة Profile مستهدفة للموارد. وهناك عدة خيارات لتحديد مثل هذا الهدف، فإذا كان الهدف من إدارة الأصول والالتزامات جعل خريطة الأصول صورة مكررة من خريطة الموارد. فإن التمويل الجديد ينبغي أن يساهم فى تقريب خريطة الموارد من خريطة الأصول. والخريطة المستهدفة يمكن أيضاً أن تنتج من قيود السيولة، على سبيل المثال: يوجد حد لمبلغ الأموال الممكن تدبيرها خلال فترة معينة فى السوق. وإذا كان من الممكن تدبير ١٠٠٠ كل شهر، فإن السيولة القصوى الدورية تكون ١٠٠٠. ويعنى ذلك أن الحد الأقصى هو ٢٠٠٠ لشهرين و٣٠٠٠ لثلاثة أشهر وهكذا. والخريطة الزمنية المستهدفة للموارد تشتق من الخريطة الزمنية للأصول الكلية (أو الإجمالية) (الأصول القائمة زائد الأصول الجديدة) عن طريق خصم هذه المبالغ من الخريطة الزمنية للأصول الكلية.

يوضح جدول (٢) : مثالاً عددياً يبين الحالة الأولى أعلاه عن ثلاث فترات. والفجوة الموجودة هى ٢٠٠ ويمكن تمويلها عن طريق ديون ذات مدد استحقاق متفاوتة. وتمتد الطبقة (١) من الآن إلى نهاية الفترة (٣) ويساوى مبلغها الفجوة فى الفترة (٣) أو ٥٠ . وهناك طبقة ثانية مطلوبة من الآن إلى الفترة ٢ بمبلغ ٥٠ من أجل سد الفجوة فى الفترة ٢. بعد أن توجد هاتان الطبقتان فى مكانهما يظل هناك فجوة متبقية عن الفترة بقيمة ١٠٠. وفى النهاية تعاقد أمين الصندوق على ثلاثة ديون تسدد دفعة واحدة: ٥٠ لثلاث فترات ، ٥٠ لفترتين و١٠٠ لفترة واحدة. وحالما يتم القيام بذلك ، تصبح الخريطة الزمنية للموارد متطابقة مع الخريطة الزمنية للأصول عبر الأفق الكلى .

فى الحالة الثانية (جدول ٣) ، لا تسرى نفس العملية، وذلك لأن الفجوة تزيد فى المرحلة الأولى ثم تنقص حتى الأفق. ولا يمكن تمويل الفجوة الكلية بدين متعاقد عليه فى سوق الصفقات الفورية اعتباراً من اليوم. ويمكن استخدام طبقة أولى مبلغها ١٠٠ من الآن وحتى الأفق النهائى ويمكن التعاقد على طبقة ثانية مبلغها ١٠٠ حتى نهاية الفترة (٢) . ولكن الطبقة الثالثة ينبغى أن تبدأ فى الفترة (٢) فقط بمبلغ ١٥٠. وفى عالم الأسعار الثابتة، ينبغى تثبيت سعرها اعتباراً من اليوم إذا كان أمين الصندوق يريد تحييد (أو ابطال تأثير) المخاطرة المرتبطة بهامش الفائدة. ويمكن تجميد السعر الثابت اليوم من خلال العقود الآجلة، لكن السيولة يمكن تدبيرها كلما كان ذلك ضرورياً شريطة أن يكون البنك قادراً على دخول السوق فى ظل الظروف العادية.

جدول (٢) : سد فجوات السيولة :

(الحالة ١)

الفترة	١	٢	٣
الأصول	١٠٠٠	٧٥٠	٥٠٠
الموارد	٨٠٠	٦٥٠	٤٥٠
الفجوة	٢٠٠	١٠٠	٥٠
التمويل الجديد			
طبقة (١)	٥٠	٥٠	٥٠
طبقة (٢)	٥٠	٥٠	-
طبقة (٣)	١٠٠	-	-
إجمالى التمويل	٢٠٠	١٠٠	٥٠
الفجوة بعد لتمويل	صفر	صفر	صفر

جدول (٣) : سد فجوات السيولة :

(الحالة ٢)

الفترة	١	٢	٣
الأصول	١٠٠٠	٧٥٠	٥٠٠
الموارد	٨٠٠	٤٠٠	٤٠٠
الفجوة	٢٠٠	٣٥٠	١٠٠
<u>التمويل الجديد</u>			
طبقة (١)	١٠٠	١٠٠	١٠٠
طبقة (٢)	١٠٠	١٠٠	-
طبقة (٣)	صفر	١٥٠	-
إجمالى التمويل	٢٠٠	٣٥٠	١٠٠
الفجوة بعد لتمويل	صفر	صفر	صفر

تثور مشكلات مشابهة عند حدوث فوائض فى الأموال ، حيث يجب تقرير توقيت استثماراتها ومدد استحقاقها. ويكون المحرك لقرار الاستثمار الخريطة الزمنية للأموال الفائضة وتوقعات أسعار الفائدة. ولذلك يمكن القيام باستثمار حتى أفق معين بسعر فائدة ثابت أو يمكن القيام به عبر فترة أقصر وتجديده حتى الأفق النهائى . ويعتمد القرار الأمثل على توقعات أسعار الفائدة ، فإذا كانت وحدة إدارة الأصول والالتزامات تتوقع ارتفاعاً فى الأسعار ، قد تجد أن من المغرى الاستثمار عبر أفق أقصر للاستفادة من تلك الأسعار المتصاعدة ، وإذا كانت تعتقد أن أسعار الفائدة ستهبط ، قد تفضل الاستثمار على المدى الطويل من البداية. وسوف نتناول هذه القضية بالتفصيل عند مناقشة هيكل آجال أسعار الفائدة .

٤ – قضايا متعلقة بتقرير الخريطة الزمنية لفجوة السيولة :

تمثل الأرصدة المعلقة لجميع الأصول والالتزامات القائمة والجداول الزمنية لاستحقاقها المدخلات الأساسية اللازمة لبناء خريطة الفجوة . إن الأرصدة القائمة معلومة ولكن ليس بالضرورة استحقاقها. وكثير من الأصول والالتزامات لها جدول تسديدات تعاقدية، لكن كثيراً منها أيضاً لا يوجد لها استحقاق واضح وصريح. والافتراضات والاتفاقيات والتوقعات أمور لا مفر منها فى حالة الأصول والالتزامات التى لا يوجد لها استحقاق. والبنود الرئيسية فى الميزانية العمومية التى تنشىء مثل هذه الصعوبات مذكورة فيما يلى :

- الودائع تحت الطلب :

لا يوجد لها استحقاق تعاقدى ويمكن سحبها فوراً من البنك . كما يمكن أن تزداد أيضاً دون تأخير . إلا أن قسماً كبيراً من الودائع الجارية مستقر بمرور الوقت.

- النفقات الطارئة :

وهى عبارة عن تسهيلات ائتمانية ملتزم أو مرتبط بها. ويعتمد استخدام هذه التسهيلات على مبادرة العميل مع مراعاة الحد الموضوع من قبل المقرض.

- خيارات سداد الأصول القائمة :

حتى عندما يكون جدول الاستحقاق تعاقدياً، فإنه يكون معرضاً لعدم التأكد بسبب خيارات السداد . إن الاستحقاق الفعلى غير مؤكد . وأحياناً يستخدم جدول استحقاق فعلى قائم على إحصاءات سداد بدلاً من الجدول النظرى.

- حقوق الملكية :

الاستحقاق النظرى لحقوق الملكية لا متناهٍ . إلا أن رأس المال يولد فجوة سيولة كلما ازداد بمرور الوقت امتثالاً للقواعد والقوانين المنظمة .

تدفقات الفائدة :

تولد الأصول والالتزامات القائمة تدفقات فائدة، وأيضاً استهلاك أصل الدين. وينبغى إدراجها ضمن خريطة الفجوة.

إن هذه أمثلة لأنواع شائعة من الأصول والالتزامات تستحق الاهتمام. وبعض هذه الأنواع مثل الودائع تحت الطلب تكون أحياناً ذات أهمية كبيرة من حيث الحجم . وبدون توقعات مناسبة من المحتمل أن تغير فجوات السيولة على نحو يجعلها تصبح عديمة الفائدة والجدوى بسبب عدم التأكد المطمور (المنخفض) . وسوف نناقش بعض هذه القضايا فيما يلى :

أ – الودائع تحت الطلب :

هناك العديد من الحلول للتعامل مع الودائع عديمة الاستحقاق، وأبسط هذه الحلول هو تجميع كل الأرصدة المعلقة ضمن شريحة استحقاق واحدة فى تاريخ مستقبلى يمكن أن تكون أفق البنك، ويؤدى ذلك إلى استبعادها من خريطة الفجوة وهذا أمر ليس واقعياً ولا مقبولاً . الحل الثانى هو الاعتماد على الاتفاقيات فيما يتعلق باستهلاكها ، ويمكن استخدام معدل استهلاك قدره ٥% أو ١٠% فى السنة. وهذا الاتفاق ينشىء فجوة إضافية مساوية لهذا التنازل عن الاستهلاك كل سنة .

والحل الأفضل هو تقسيم الودائع إلى أرصدة مستقرة وغير مستقرة. والودائع الأساسية (أو المحورية) هى ذلك الجزء الذى يمكن اعتباره مورداً دائماً، ويعامل القسم المتقلب كدين قصير الأجل حيث أنه يمكن أن يوجد أو لا يوجد . وفصل الودائع الأساسية عن غيرها من الودائع أقرب إلى الواقع من الحل السابق حيث أنه يقوم على ملاحظات تاريخية .

المنهج الأخير هو إجراء تقديرات وتوقعات بناء على بعض المتغيرات القابلة للملاحظة المرتبطة بالأرصدة المعلقة للودائع. على سبيل المثال: مثل هذه

المتغيرات يمكن أن تكون النمو الاقتصادى بالإضافة إلى بديل ما للتباينات قصيرة المدى في الظروف الاقتصادية. ومثل هذه التحليلات تقوم على تقنيات الانحدار. وهناك بعض الحدود الواضحة لهذا المنهج ، فالبارامترات التى يوجد لها تأثير على الحصص السوقية للبنوك ، من حيث الودائع – غير مأخوذة فى الاعتبار، والتغيرات فى الظروف الاقتصادية أو القوانين المالية الجديدة فيما يتعلق بإيرادات الفائدة من المودعين من الممكن أن تغير توزيع موارد العملاء بين أنواع الودائع. ولكن إجمالاً ربما يكون هذا المنهج أقرب للواقع من أى منهج آخر .

ب- النفقات الطارئة (خارج الميزانية العمومية) :

تولد النفقات الطارئة تدفقات أموال إلى الخارج غير مؤكدة بحكم التعريف حيث أنها مرهونة أو مشروطة بحدث ما، مثل استعداد المقترض لاستخدام تسهيلات ائتمانية ملتزم أو مرتبط بها. وهناك الكثير من التسهيلات الائتمانية من هذا النوع منها الدين قصير الآجل الذى يتم تدويره أو أى قسم غير مستخدم من تسهيل ائتمانى ملتزم (مرتبط) به. فقط التصريح وتاريخ انتهاء سريانه يكونان معلومين. وأحياناً تساعد الإحصاءات فى إجراء تقديرات وتوقعات بشأن استخدام مثل هذه التسهيلات، وإلا فإن الافتراضات تكون مطلوبة .

جـ- استهلاك القروض :

عندما تكون الاستحقاقات تعاقدية، يمكن أن تتفاوت بدرجة كبيرة من قرض إلى آخر. وهناك قروض تسدد دفعة واحدة، وأخرى تستهلك تصاعدياً (باضطراد). وخرائط الاستهلاك مطلوبة لوضع تقديرات وتوقعات تفصيلية أو يمكن إيجاد متوسطاتها عبر محافظ القروض عند توافر الإحصائيات.

إن مخاطرة السداد تجعل الاستحقاق الفعلى مختلفاً عن الاستحقاق التعاقدى عند الإنشاء. وينبغى استخدام جدول الاستحقاق الفعلى، ويمكن استنباطه من البيانات التاريخية. وهناك أيضاً نماذج سداد كثيرة متاحة، بعضها بسيط نوعاً ما

مثل استخدام نسبة سداد ثابتة قابلة للتطبيق على الأرصدة المعلقة الإجمالية والبعض الآخر أكثر تعقيداً لأنه يجعل التسديدات معتمد على متغيرات عديدة مثل فرق أسعار الفائدة بين القرض والسوق أو الوقت المنقضى منذ الإنشاء وهكذا. وهذه مسألة هامة حيث أن هامش البنك يكون معرضاً للمخاطرة كلما كان بالامكان التفاوض على قرض ذى سعر ثابت بسعر أقل من السعر الثابت الأصلى.

د – السيناريوهات المتعددة :

عندما تكون الأرصدة المعلقة المستقبلية غير مؤكدة، يكون من المغرى استخدام الاعراف ووضع الافتراضات، لكن مشكلة مثل هذه الاعراف والافتراضات هى أنها تخفى المخاطر، والأفضل إبراز تلك المخاطر باستخدام سيناريوهات متعددة. على سبيل المثال: إذا كانت أرصدة الودائع غير مؤكدة تماماً، يمكن قياس عدم التأكد بواسطة مجموعة من السيناريوهات مثل حالة الأساس بالإضافة إلى حالات أخرى تكون فيها أرصدة الودائع أعلى أو أدنى . وإذا كانت التسديدات غير مؤكدة، من الممكن أن تغطى السيناريوهات المتعددة افتراضات معدل السداد المرتفع والمتوسط والمنخفض.

إن استخدام السيناريوهات المتعددة فيما يتصل بالاحجام المستقبلية للأصول والالتزامات هو الطريقة الوحيدة للكشف عن مخاطرة الأعمال بدلاً من إخفائها. والثمن المطلوب دفعة هو التعقيد الإضافى، فالسيناريوهات ينبغى أن تجمع مصادر متعددة لعدم التأكد مثل عدم التأكد المحيط بالحجم وعدم التأكد المحيط بالسداد وعدم التأكد المحيط بكل التوقعات التجارية للأعمال الجديدة. بالإضافة إلى ذلك، ينبغى أخذ عدم التأكد المحيط بأسعار الفائدة فى الاعتبار كذلك. وتؤدى مثل هذه الملاحظات إلى عمليات محاكاة يمكنها التعامل مع توليفات متعددة من السيناريوهات.

الفصل الثانى عشر

هيكل آجال أسعار الفائدة

الفصل الثانى عشر
هيكل آجال أسعار الفائدة

● مقدمـــة :

إن لكل قرارات التمويل تأثيراً على مخاطرة أسعار الفائدة، وسوف تتم عملية الاقتراض والاستثمارات المستقبلية على أساس أسعار فائدة غير معلومة إذا لم يتم التعاقد على تحوط اليوم .

عندما لا يتم تثبيت الأسعار حتى موعد الاستحقاق، توجد مخاطرة أسعار فائدة. ويعد ما إذا كان ينبغى تثبيت سعر ما أم تركه عائماً قراراً مالياً هاماً ورئيسياً بالنسبة لأى مقترض أو مقرض. ويعتمد مثل هذا القرار على التوقعات بشأن الأسعار المستقبلية، ومعايير التقويم المقارن Benchmarks مطلوب لتقرير متى ولماذا ينبغى تثبيت الأسعار أولاً. ويتم توفير معايير التقويم المقارن هذه بواسطة هيكل آجال أسعار الفائدة. ويناقش هذا الفصل هيكل الآجال هذا ويشتق معايير التقويم المقارن من أجل اتخاذ قرارات الأسعار الثابتة أو المتغيرة من أجل المعاملات الفورية أو المعاملات المستقبلية .

يناقش القسم الأول طبيعة مرجعيات أسعار الفائدة، ويعرف القسم الثانى بهيكل آجال أسعار الفائدة ثم يتم بعد ذلك يتم اشتقاق قواعد وضع أسعار الفائدة فى ضوء التوقعات وهيكل الآجال وفى النهاية نناقش علاوة سيولة أسعار الفائدة .

١ – أسعار الفائدة :

من أجل غرض تحديد أى الأصول والالتزامات حساسة للفائدة، يتم تصنيف أسعار الفائدة إلى "متغيرة" أو "ثابتة". وهذا التصنيف الأساسى يجب تحديده بدقة.

تتغير الأسعار المتغيرة دورياً – كل شهر مثلاً – إذا كانت مربوطة من خلال مؤشر بسعر سوقى لشهر واحد ، لكنها ستكون ثابتة بين أى تاريخين للمراجعة

والتعديل. ولذلك فإن الفرق بين "الثابت" و"المتغير" لا يكون هناك معنى له إذا لم يكن هناك أفق محدد . وأى سعر متغير يكون ثابتاً بين الآن وتاريخ المراجعة والتعديل التالى كالسعر الثابت تماماً

يشير السعر المتغير عادةً إلى سعر سوقى يتم مراجعته وتعديله دورياً مثل LIBOR شهر واحد أو LIBOR سنة واحدة أو – على المدى الطويل – عوائد السندات. وتعتمد وتيرة المراجعات على فترة المراجعة التى يمكن أن تكون يوماً واحداً فقط. وكلما طالت الفترة بين تواريخ المراجعة ، كلما طالت الفترة التى تظل خلالها قيمة السعر "المتغير" "ثابتة".

فى بعض الحالات، لا تكون الفترة الواقعة بين المراجعات ثابتة ، فالسعر الأساسى أو السعر المحصل من أفضل المقترضين أو أسعار حسابات الادخار الخاضعة للتنظيم فى بعض الدول يمكن أن تتغير فى أى وقت . ويقوم التغيير على قرار البنوك أو الجهات التنظيمية. ولا تكون مثل هذه الأسعار ثابتة فى حقيقة الأمر، ففى بعض الأحوال تتغير بصورة متكررة مثل السعر الأساسى للبنك ، وفى البعض الآخر تكون المراجعة أقل تواتراً بكثير ولا تحدث بصورة منتظمة .

أخيراً، من بين الأسعار التى يتم ربطها دورياً بأسعار السوق من خلال مؤشرات ، يتم تقرير البعض فى بداية الفترة والبعض الآخر فى نهايتها. ويتم تحديد معظم الأسعار فى بداية الفترة ولكن فى بعض البلدان يتم احتساب مؤشرات السوق كمتوسط للأسعار الملاحظة خلال الفترة المنقضية . على سبيل المثال : يمكن تحديد سعر شهر واحد باعتباره متوسط الأسعار اليومية فى الشهر الماضى. وفى مثل هذه الأحوال، يزول عدم التأكد فقط فى نهاية الفترة الجارية ولا يمكن اعتبار هذه الأسعار مؤكدة قبل ذلك . ومن ناحية أخرى ، تكون الأسعار المقررة مسبقاً ثابتة فى بداية الفترة الجارية وحتى تاريخ المراجعة التالى .

من منظور مخاطرة أسعار الفائدة، يكون التمييز المناسب بين تلك الأسعار المعلومة والأسعار غير المؤكدة عبر أفق معين . ويصبح السعر المتغير المقرر مسبقاً ثابتاً بعد تاريخ المراجعة وحتى تاريخ المراجعة التالى. و"السعر الثابت" لقرض مستقبلى ذىسعر ثابت ما يكون فعلياً حساساً لأسعار الفائدة حيث أن السعر لا يتم تحديده اليوم بل فى وقت ما فى المستقبل. وجميع أسعار الأصول والالتزامات الجديدة المنشأة فى المستقبل غير مؤكدة اليوم . والطريقة الوحيدة لتثبيت الأسعار هى التحوط ، ولذلك فإن طبيعة الأسعار سواء الثابتة أو المتغيرة لا تكون دائماً وثيقة الصلة من منظور مخاطرة أسعار الفائدة . والتفرقة الأكثر أساسية هى بين الأسعار غير المعلومة بغض النظر عن السبب الذى يجعلها غير معلومة ، وأسعار الفائدة التى تكون قيمتها معلومة عبر أفق معين .

ويوجد عدد محدود من الحالات التى تكون أسعار الفائدة معلومة فيها على وجه اليقين وعدد كبير من الحالات الأخرى التى تكون فيها أسعار الفائدة مربوطة بالسوق من خلال مؤشر أو معرضة لتغيرات غير مؤكدة . ونحن نستخدم كلتا التفرقتين - الثابتة مقابل المتغيرة والمؤكدة مقابل غير المؤكدة – وينبغى فهم الأسعار الثابتة على أنها مؤكدة والأسعار المتغيرة على أنها غير مؤكدة اليوم .

٢ـ هيكل آجال أسعار الفائدة :

تثير قرارات إدارة السيولة قضايا متعلقة بأسعار الفائدة .

أولاً : تتطلب قرارات التمويل أو الاستثمار اختيار مدة استحقاق ما بالإضافة إلى اختيار تثبيت سعر ما أو استخدام أسعار عائمة . وينبغى أن يستند اختيار سعر ثابت أو عائم إلى المقارنة بين الأسعار السائدة الحالية والأسعار المستقبلية المتوقعة .

ثانياً : يعد هيكل أسعار الفائدة المدخل الأساسى لاتخاذ مثل هذه القرارات فهو يوفر مجموعة الأسعار المتاحة عبر مجموعة مدد الاستحقاق، فضلاً عن أنه

يحتوى على معلومات عن الأسعار المستقبلية المتوقعة التى ينبغى استخدامها من أجل اتخاذ قرار بشأن التعرض لمخاطرة أسعار الفائدة .

وسوف نناقش أولاً، هيكل آجال أسعار الفائدة أو "منحنى العائد" ثم نصف المراجحة Arbitrage بين الأسعار الثابتة والمتغيرة .

أ – منحنى العائد :

هناك أنواع عديدة من الأسعار أو العوائد . والعائد حتى موعد استحقاق سند ما هو سعر الخصم الذى يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية مطابقة لسعره. وأسعار الكوبونات الصفرية هى أسعار الخصم التى تسرى على تدفق مستقبلى فريد لاشتقاق قيمته الحالية. واحتساب العائد حتى موعد الاستحقاق مسألة سهلة لكنه ينطوى على افتراضات فيما يتصل بإيرادات إعادة استثمار جميع التدفقات الفورية حتى موعد الاستحقاق. ويتغير العائد حتى موعد الاستحقاق أيضاً مع تغير الوضع الائتمانى للإصدار . والهامش بين العوائد عديمة المخاطرة مثل تلك القابلة للتطبيق على السندات الحكومية وعوائد الإصدارات الخاصة هو الهامش الائتمانى . وتشتق العوائد نموذجياً من أسعار السندات فى ضوء تدفقاتها النقدية المستقبلية. ويمكن اشتقاق عوائد الكوبونات الصفرية من العوائد حتى موعد الاستحقاق الملاحظة فيما يتعلق بفئة مخاطرة معينة باستخدام عملية تكرارية.

تتغير العوائد مع الاستحقاق . ومجموعة العوائد من الآن إلى أى استحقاق مستقبلى هى منحنى العائد، ويمكن لهذا الأخير أن يتخذ عدة أشكال مختلفة .

ب – مراجحة أسعار الفائدة للمقرضين والمقترضين :

يثير الفرق فى أسعار الاستحقاقات المختلفة قضية الاختيار الأمثل للاستحقاق للاقراض أو الاقتراض عبر أفق معين . ويعنى منحنى العائد ذو

الانحدار الصاعد أن الأسعار الطويلة أعلى من الأسعار القصيرة . وفي هذه الحالة، من الممكن أن يعتقد المقرض على المدى الطويل أن الحل الأفضل هو الاقراض فوراً على المدى الطويل. وسوف يكون الاختيار الآخر هو الاقراض على المدى القصير وتجديد الاقراض حتى أفق المقرض. وسوف يتم عندئذ تدوير القرض على أساس سعر (معدل) غير معلوم مما يجعل النتيجة النهائية غير معلومة . وتتطلب هذه المشكلة الأساسية اهتماماً أكبر من المقارنة البسيطة بين الأسعار قصيرة الأجل والأسعار طويلة الأجل . ومن الممكن توضيح القضية بصورة أكبر من خلال المثال الأساسى الخاص بالمقرض الذى تبلغ مدة أفقه عامين . وإما أن يقرض لمدة عامين مباشرة أو يقرض لمدة سنة واحدة، ثم يقوم بتدوير القرض بعد سنة واحدة .

يكون للمقرض لمدة سنتين سعر ثابت عبر الأفق وهو أعلى من السعر الجارى لسنة واحدة . وإذا اقرض لمدة سنة واجدة ، سيكون إيراد السنة الأولى أقل حيث أن السعر الفورى الجارى عن سنة واحدة أقل من سعر سنتين . وفى بداية السنة الثانية ، يقوم بإعادة الاستثمار بالسعر السائد . وإذا زاد سعر السنة الواحدة (سنة من الآن) بدرجة كافية يكون من المتصور أن يتفوق الاختيار الثانى على الأول . وبوجه عام توجد قيمة دنيا للسعر السنوى (سنة واحدة من الآن) ستوفر إيراداً أكثر فى نهاية أفق العامين من قرض السنتين المباشر.

ينطبق أسلوب التفكير ذاته على المقترض، فالمقترض يمكن أن يقترض على المدى القصير برغم أن لديه فجوة سيولة قصيرة المدى لأن الأسعار قصيرة الأجل أدنى من الأسعار طويلة المدى. ومن جديد بعد عام واحد سوف يتعين عليه تدوير الدين لسنة أخرى ، وتعتمد النتيجة على ما يحدث لأسعار الفائدة فى نهاية السنة الأولى ، فإذا ارتفعت الأسعار كثيراً فإن المقترض الذى يدّور الدين يمكن أن يتحمل تكاليف تفوق تكاليف الدين المباشر لعامين .

فى المثال السابق، نحن نقارن بين معاملة طويلة وسلسلة من المعاملات قصيرة الأجل. ويختلف الخياران فيما يتعلق بمخاطرة أسعار الفائدة ومخاطرة السيولة . فلكى يكون هناك اختيار خالص لمخاطرة أسعار الفائدة ينبغى إلغاء مخاطرة السيولة، وإذا كان المقترض يحتاج لأموال لمدة عامين ينبغى عليه الاقتراض لمدة عامين ، ويظل عليه مع ذلك إجراء اختيار حيث أن بامكانه أن يقترض بسعر فائدة عائم أو ثابت . ويولد اختيار السعر العائم مخاطرة أسعار فائدة ولكن ليس مخاطرة سيولة . ومن وجهة نظر مخاطرة أسعار الفائدة، سوف يتم اعتبار المعاملات قصيرة الأجل المدورة ومعاملات السعر العائم طويلة الأجل متكافئة . وتقارن الأمثلة التالية بين المعاملات قصيرة الأجل والمعاملات طويلة الأجل.

إن النقطة الهامة هى تقرير ما إذا كان تحمل مخاطرة أسعار الفائدة يؤدى إلى مكسب متوقع أكثر من الحل البديل المتمثل فى تنفيذ معاملة مباشرة لمدة عامين. ويعتمد الاختيار أولاً على التوقعات . فالمقرض على المدى القصير يأمل فى أن ترتفع أسعار الفائدة، والمقترض على المدى القصير يأمل فى أن تنخفض ، ولكن لا يكفى أن تتغير أسعار الفائدة فى الاتجاه المتوقع للحصول على مكسب، بل من الضرورى أيضاً أن يكون التباين فى الأسعار كبيراً بما يكفى سواء صعودياً أم هبوطياً . وتوجد قيمة تعادل للسعر المستقبلى تجعل سلسلة المعاملات قصيرة الأجل أو معاملة ذات سعر عائم معادلة لمعاملة طويلة ذات سعر ثابت . ويتوقف الاختيار على ما إذا كانت الأسعار المتوقعة ستكون أعلى أم أدنى من أسعار التعادل هذه .

إن هذه المعلومات تشكل جزءاً لا يتجزأ من هيكل آجال أسعار الفائدة. ويسمى سعر (معدل) التعادل السعر الآجل. ويمكن اشتقاقه من هيكل آجال أسعار الفائدة وفقاً لنظرية توقع أسعار الفائدة .

٣ـ توقعات أسعار الفائدة :

هيكل آجال أسعار الفائدة المستخدم فيما يلى هو مجموعة أسعار الكوبونات الصفرية المشتقة من الأصول الحكومية أو عديمة المخاطرة. وتنطبق أسعار الكوبونات الصفرية على التدفقات المستقبلية الفردية ويمكن فهمها كأسعار خصم صرفة. ولهيكل آجال أسعار الفائدة شكل يتسق وينسجم مع العديد من النظريات المعروفة مثل : نظرية التوقعات ، نظرية تقسيم أسواق راس المال إلى قطاعات ، ونظرية علاوة (مكافأة) السيولة .

يرى منهج التقسيم إلى قطاعات أن أسعار الاستحقاقات المختلفة تتباين بشكل مستقل عن بعضها لأن السوق مقسمة إلى قطاعات ولأن العوامل المؤثرة على الأسعار فى القطاعات المختلفة مختلفة. فعلى سبيل المثال، يمكن المجادلة بأن الأسعار قصيرة الأجل تعتمد على السياسة النقدية وأن الأسعار طويلة الأجل صورة لأساسيات الاقتصاد و/أو تعتمد على عجز الموازنة . فى الواقع ينسجم مثل هذا التفسير بشأن مسببات التباينات فى أسعار الفائدة أيضاً مع نظرية التوقعات التى تشرح العلاقة بين الأسعار ذات الاستحقاقات المتباينة دون طرح افتراضات حول أسباب التغيرات والتشوهات فى منحنيات العائد الملاحظة وبدلاً من ذلك تتناول المراجحات المالية التى يمكن أن تحدث فى السوق . وسوف نتناول فيما يلى نظريتى التوقعات وعلاوة السيولة فقط .

أ – توقعات أسعار الفائدة ومنحنى العائد :

وفقاً للمبدأ الأساسى الذى يقول أن الأسواق خالية من المراجحة Arbitrage ، يجب أن يتم تصميم هيكل آجال أسعار الفائدة بحيث لا يستطيع أى مراجح تحقيق ربح عديم المخاطرة. والمراجحة عديمة المخاطرة هى معاملة تولد ربحاً بدون مخاطرة بناءً على الفجوة الموجودة بين الأسعار الخاضعة للملاحظة وقيمة توازنها Equilibrium Value . واليوم تكون الأسعار الفورية فقط هى

المعلومة والأسعار السائدة فى المستقبل غير مؤكدة . وبرغم كونها غير مؤكدة ، إلا أن لها قيمة متوقعة ما نتيجة لتوقعات كل الأطراف اللاعبة فى السوق. ويمكن تطبيق هذا المبدأ لاشتقاق العلاقة بين الأسعار الفورية اليوم والأسعار المتوقعة. وتسمى الأخيرة الأسعار الضمنية أو الأجلة .

يمكن شرح مبدأ المراجحة من خلال معاملة بسيطة تغطى فترتين مثل الاستثمار لسنتين . هذا الاستثمار يمكن القيام به لمدة سنة واحدة وتدويره لمدة سنة إضافية أو يمكن أن يكون استثماراً مباشراً لمدة سنتين أو الاستثمار مرتين لمدة سنة واحدة – ينبغى أن يوفر نفس القيمة المستقبلية لإلغاء فرص المراجحة . وتمتد الآلية عبرأى سلسلة متوالية من الفترات لأى أفق . وحيث أن الأسعار الأجلة تعتمد على تاريخ البداية والأفق بعد تاريخ البداية ، فإنها مرتبطة بمؤشرين : iRn هو السعر الأجل من التاريخ i حتى التاريخ n . والأسعار الفورية لسنة واحدة وسنتين هى oRi و oR2 . والسعر الأجل لسنة واحدة تبدأ من الآن هو 1R1 .

على سبيل المثال: الأسعار الفورية لسنة واحدة وسنتين يمكن أن تكون ١٠% و ١١% . وينبغى أن تكون القيمة المستقبلية – سنتين من الآن – واحدة باستخدام المسارين – الاستثمار المباشر عبر سنتين أو استثمار لسنة واحدة مدور خلال سنة إضافية . الحالة هى $(1+1R1)\ (1+10\%) = 2(1+11\%)$ والسعر المتوقع بعد سنة من الآن غير مؤكد وقيمته المتوقعة هى 1R1 . ووفقاً لهذه المعادلة ، تبلغ هذه القيمة المتوقعة حوالى ١٢% (أو لتكون أدق ١٢,٠٠٩%) . وإذا لم تكن كذلك توجد فرصة مراجحة . وينطبق المنهج ذاته على الاقتراض ، فإذا كان السعر الفورى لسنة واحدة ١٠% والسعر الأجل ١٢% (تقريباً) ، يتساوى الاقتراض لمدة سنتين مباشرةً مع الاقتراض لسنة واحدة ثم تدوير الدين لسنة أخرى.

إن هذه القيمة المتوقعة التى تجعل المراجحة غير مربحة هى السعر المتوقع من قبل السوق وأقصد هنا جميع اللاعبين فى السوق. وربما يعتقد البعض أن السعر ينبغى أن يكون أعلى ، ويظن البعض الآخر أنه سيكون أدنى لكن النتيجة النهائية لتلك التوقعات المتنافرة هى قيمة بنسبة ١٢% . وهى أيضاً السعر الذى يجعل المراجحة غير مربحة بين معاملة لسنة واحدة ومعاملة لسنتين .

يمكن مد تحديد الأسعار الآجلة إلى أى استحقاق من خلال عملية تكرارية . على سبيل المثال: إذا كان السعر الفورى ١٠% والسعر الآجل 1R1 هو ١١%، يمكننا اشتقاق السعر الآجل 2R1 من السعر الفورى للتاريخ ٣ أو R3 . ونحن نعلم أن الاستثمار على مدى ثلاث سنوات يوفر قيمة مستقبلية تساوى 3(1+R3). ويمكننا أيضاً أن نستثمر لعامين وأن ندور الاستثمار عاماً آخر . وسوف يكون العائد للسنة الأخيرة هو السعر الآجل 2R1 . ولذلك فإن حالة المراجحة غير المربحة تصبح :

$$(1+R3)3 = (1+R2)2\ (1+R1)$$

مما يعطى 2R1 حالما يصبح السعران الفوريان معلومين .

ب – هيكل آجال أسعار الفائدة والأسعار المتوقعة :

إن تأثيرات نظرية توقعات هيكل الآجال مهمة فى اختيار استحقاق المعاملات و/أو الطبيعة الثابتة أو المتغيرة لأسعار الفائدة . وقد تبين أن الأسعار طويلة المدى متوسطات للأسعار قصيرة المدى. وتتضمن تلك الأسعار قصيرة المدى كلاً من الأسعار الفورية والأسعار الآجلة حسبما هى مشتقة طبقاً لنظرية التوقعات. وإذا كان منحنى العائد ذا انحدار صاعد، فإن أسعار الفائدة يكون من المتوقع أن ترتفع ويكون العائد هابطاً ، فإنه يكون من المتوقع أن تتراجع أسعار الفائدة وتكون الأسعار الآجلة أقل من الأسعار الفورية .

إذا تحققت توقعات السوق ، تكون النتيجة متطابقة بالنسبة للمعاملات الطويلة وتدوير المعاملات القصيرة . وهذا متضمن فى قاعدة عدم وجودة مراجحة مربحة وعديمة المخاطرة . والأسعار المستقبلية المتسقة مع هذا الوضع هى الأسعار الآجلة وهى أيضاً القيم المتوقعة للأسعار المستقبلية غير المؤكدة .

جـ- الأسعار الآجلة والمراجحة بين الأسعار الفورية والآجلة :

يترتب على ما سبق أن المقرض أو المقترض يستطيع تحقيق مكاسب عن طريق استخدام المعاملات الطويلة بدلاً من سلسلة متوالية من المعاملات القصيرة (أو العكس) فقط عندما تختلف توقعاته عن توقعات السوق. وإذا كانت التوقعات مطابقة لتوقعات السوق، يكون الاختيار غير متصل بالموضوع لأن كل المعاملات تولد نفس النتيجة المتوقعة .

إذا كان مقرض يعتقد أن السعر (سنة واحدة من الآن) سيكون أعلى من السعر الآجل عن نفس الفترة الزمنية ، فإنه يتوقع تحقيق مكسب عن طريق تدوير المعاملات القصيرة. وإذا كان المقترض يتوقع أن السعر (سنة واحدة من الآن) سيكون أدنى من السعر الآجل، فإنه يتوقع تحقيق مكسب عن طريق تدوير المعاملات قصيرة الآجل . وتعتمد مسألة ما إذا كان المقرض أو المقترض سيحقق مكسباً فعلاً أم لا على الأسعار التى ستسود فعلياً فى المستقبل. والثمن الواجب دفعه نظير المكاسب المتوقعة هو عدم التأكد . من ناحية أخرى، لا تنطوى المعاملات ذات السعر الثابت على مخاطرة لكنها لا تسمح بأى مكسب على النتيجة التعاقدية.

بالنسبة لأولئك الذين يكونون على استعداد لتحمل مخاطرة أسعار الفائدة، تمثل الأسعار الآجلة معايير التقويم المقارن لقراراتهم ، فالمقرض سينجز معاملات قصيرة إذا كانت الأسعار المستقبلية المتوقعة أعلى من الأسعار الآجلة، وسوف يفضل المعاملة الطويلة بالسعر الفورى إذا كانت الأسعار المستقبلية المتوقعة أدنى من الأسعار الآجلة . وتنطبق نفس القواعد على المقترضين .

ومن هنا، فإن التوقعات المناسبة الخاصة بأسعار الفائدة ليست توقعات ارتفاع أو هبوط الفائدة ، وينبغى أن تقول ما إذا كانت الأسعار المستقبلية ستكون أعلى أو أدنى من الأسعار الآجلة أم لا . وبدون مثل هذه التوقعات ، لا يكون من الممكن اتخاذ قرار بشأن تحمل مخاطرة أسعار الفائدة أو عدم تحملها .

إن الأمثلة السابقة مبسطة بإعطاء فترتين فقط، أما القرارات الحقيقية فتغطى فترات متعددة ذات مددة متباينة ومتفاوتة . فعلى سبيل المثال، عبر أفق مدته ١٠ سنوات من الممكن أن يكون الاختيار استخدام سعر عائم لمدة سنة واحدة – هو حالياً ٤% - أو الاقتراض بسعر ثابت لمدة ١٠ سنوات هو ٦% . ونعود فنكرر من جديد أن الاختيار يتوقف على التوقعات المتعلقة بسعر السنوات التسع خلال سنة واحدة من الآن . ويكون سعر التعادل أو السعر الآجل عن ٩ سنوات خلال سنة واحدة من الآن كالتالى :

$$(1+4\%) \times (1+1R9\%) = (1+6\%)10$$

وحل هذه المعادلة هو أن السعر الآجل السنوى 1R9 هو ٦,٢٢٥% .

وإذا كان المقترض يعتقد أنه خلال سنة واحدة من الآن سيكون السعر السنوى لاستحقاق مدته ٩ سنوات أعلى من ٦,٢٢٥% ، فإنه ينبغى عليه أن يقترض بسعر ثابت أو أن يستخدم دينا ذا سعر عائم .

مع هامش قدره٢% بين الأسعار قصيرة المدى والطويلة المدى ، يبدو بديهياً أن الاقتراض بسعر ثابت اليوم باهظ التكلفة جداً ، فالدين الثابت له تكلفة إضافية سنوية عن الدين قصير الآجل (٦% - ٤% = ٢%) . لكن الفرق فى الأسعار السنوية لا يعطى صورة حقيقية لأننا نقارن فترات ذات أطوال مختلفة جداً. أن التكلفة الإضافية (٢%) هى تكلفة سنوية، وإذا ارتفع السعر (المعدل) الطويل (٩ سنوات) فعلياً إلى ٦,٢٢٥% ، ستكون التكلفة الإضافية للاقتراض الثابت بعد

سنة واحدة ٠,٢٢٥% سنوياً . لكن هذه التكلفة الإضافية ستدفع عبر السنوات التسع . بعبارة أخرى : خسارة الـ ٢% عبر سنة واحدة ينبغى أن تقارن بخسارة محتملة قدرها ٠,٢٢٥% على مدى ٩ سنوات . ولذلك فإن الهامش بين الإيرادات، أو التكاليف ، المشتقة من الأسعار الآجلة والمتوقعة ، المتراكمة عبر فترات المعاملات الفعلية يكون وثيقة الصلة عند اتخاذ قرار .

٤ـ السيولة وتكاليف السيولة :

تولد السيولة مخاطر وتكاليف. وتكمن مخاطرة السيولة فى عدم الحصول على أموال عند الحاجة لها أو الحصول على أموال بتكلفة أعلى من المعتاد. وتكلفة السيولة هى التكلفة الإضافية المطلوب تحملها من أجل توافر السيولة على المدى الطويل. وأحياناً تحدد تكلفة السيولة أيضاً تكلفة المحافظة على نسبة السيولة عند مستوى مقبول. وتتصل مخاطرة السيولة وتكلفة السيولة وتكلفة المحافظة على نسبة السيولة جميعاً "بالسيولة" ولكنها تشير فى الحقيقة إلى مفاهيم مختلفة .

أ – تكلفة السيولة والهوامش الائتمانية:

تكلفة السيولة هى الهامش الإضافى الواجب إضافته إلى أسعار السوق للحصول على تكلفة الأموال. وتتفاوت تكلفة السيولة هذه بمرور الزمن ، وهى تسمى علاوة (أو مكافأة) السيولة . وتكون تكاليف الاقتراض أعلى عموماً من تكاليف منحنى العائد الخالى من المراجحة لأن الأسعار الفعلية تختلف عن الأسعار الخالية من المراجحة بمقدار علاوة السيولة . وعلاوة السيولة هى التكلفة الإضافية التى تعوض المقرضين عن اخضاع أموالهم لارتباط حتى موعد الاستحقاق . وكلما طالت مدة الاستحقاق كلما ارتفعت علاوة السيولة .

هناك تفسير شائع لوجود هذا الهامش وهو أن يعوض عن مخاطرة عجز المقترض عن سداد التزاماته . والفرق بين أسعار السوق السارية على فئة مخاطرة معينة والسعر عديم المخاطرة يسمى الهامش الائتمانى. ويمكن تفسير

علاوة السيولة بأنها هامش ائتمانى . وتبسيطاً للشرح ، نحن نفترض أن مخاطرة الائتمان تلخصها احتمالية العجز عن السداد . وإذا كانت الاحتمالات الوحيدة هى البقاء أو العجز عن السداد فإن الهامش الائتمانى يكون فيه العائد المتوقع على الاقراض مساوياً لسعر السوق . والعائد المتوقع للمقرض هو سعر السوق الخالى من المخاطرة زائد الهامش الائتمانى × احتمالية البقاء (١ – احتمالية العجز عن السداد) إذا لم تحدث عمليات استعادة . وإذا كانت احتمالية العجز عن السداد أعلى، فإن الهامش الائتمانى المطلوب يكون أعلى. وهناك تفسير شائع لنمو الهامش الائتمانى بمرور الوقت وهو أن مخاطرة الائتمان (احتمالية العجز عن السداد) تكون أعلى عندما تزداد مدة الاستحقاق.

ب – تكلفة نسبة السيولة :

غالباً ما تشير تكلفة سيولة البنوك إلى مفهوم آخر: تكلفة المحافظة على نسبة السيولة عند المستوى الأدنى. ونسبة السيولة هى نسبة الأصول قصيرة الآجل إلى الالتزامات قصيرة الآجل وينبغى أن تكون أعلى من ١ . وعندما يبدأ أحد البنوك مجموعة من المعاملات مثل الاقتراض القصير والاقراض الطويل، يؤدى ذلك إلى تدهور نسبة السيولة لأنه يزيد الالتزامات القصيرة دون حدوث زيادة مقابلة فى الأصول قصيرة الآجل. ويمكن اعتبار ذلك معاملة نموذجية فى العمل المصرفى التجارى حيث أن استحقاق القروض غالباً ما يكون أطول من متوسط استحقاق الموارد .

من أجل المحافظة على مستوى نسبة السيولة ، مطلوب أن توجد أصول إضافية قصيرة الآجل – ١٠٠٠ مثلاً – إذا كان القرض ١٠٠٠ – دون تغيير الدين قصير الآجل . والطريقة الوحيدة لتحقيق ذلك هى استخدام دين طويل الأجل واستثماره فى أصول قصيرة الأجل. وأى زوج من المعاملات مثل الاقتراض الطويل

والاستثمار القصير يمكنه فعلياً أن يحسن نسبة السيولة. وأحياناً تسمى تكلفة مثل هذه المعاملة تكلفة السيولة "المصرفية" .

إن تكلفة عكس (أو إبطال) فجوة الاستحقاق الناتجة من التمويل القصير لقرض طويل الأجل هى تكلفة نسبة السيولة. ويعنى عكس الفجوة الاقتراض الطويل من أجل الاستثمار القصير. ومكون التكلفة الأول هنا هو الهامش بين الأسعار طويلة الأجل والأسعار قصيرة الأجل. أما مكون التكلفة الثانى فهو علاوة السيولة المدفوعة على الدين طويل الأجل .

يولد الاقتراض الطويل بسعر ثابت من أجل الاستثمار القصير أيضاً مخاطرة أسعار فائدة . وإذا تحققت توقعات السوق لن تولد فجوة الاستحقاق أى تكلفة إضافية متوقعة لأن الأسعار الطويلة ينبغى أن "تكون متوسطة" السلسلة المتوالية من الأسعار القصيرة . وحتى إذا كان هذا هو الحال، تظل هناك مخاطرة أسعار فائدة مولدة بواسطة فجوة الاستحقاق .

الخلاصة ، هى أن تكلفة المحافظة على نسبة سيولة ثابتة هى الفرق بين الأسعار قصيرة الأجل والأسعار طويلة الأجل زائد علاوة السيولة للدين طويل الأجل زائد تكلفة التحوط من مخاطرة أسعار الفائدة المتولدة من فجوة الاستحقاق .

يمكن التحوط من مخاطرة أسعار الفائدة عن طريق مبادلة السعر قصير الأجل بالسعر طويل الأجل . وتكلفة المبادلة هى الهامش على أسعار السوق التى يتقاضاها مصدر المبادلة . ويبطل ذلك تأثير الهامش التفاضلى بين الأسعار طويلة الأجل وقصيرة الأجل ، ومن ثم فإن تكلفة نسبة السيولة هى علاوة السيولة زائد تكلفة المبادلة .

إن تكلفة المحافظة على نسبة السيولة عنصر هام بالنسبة لتسعير العملاء، فأى قرض طويل الأجل يمكن اعتباره مبادلة لتحويل أصول قصيرة الأجل إلى

قرض، مما يؤدى إلى تدهور نسبة السيولة ، ولذلك فإن تكلفة تمويل القرض تشمل تكلفة الاقتراض من جانب البنك زائد تكلفة إعادة نسبة السيولة إلى مستواها السابق.

ـ ملاحظات :

١ – العائد حتى الاستحقاق هو قيمة y التى تجعل القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية مساوية لسعر السند :

$$\text{Price} = \sum_{t=1,n} CF_t / (t + y)^t$$

حيث CF_t هى التدفقات النقدية فى التاريخ t و y هى العائد حتى موعد الاستحقاق . ويمكن أيضاً كتابة هذه المعادلة كالتالى :

$$\text{Price} = \sum_{t=1,n} CF_t\,(1+y)^{n-t}\,(1+y)^n$$

التى تبين أن السعر هو أيضاً القيمة الحالية لكل التدفقات المعاد استثمارها حتى موعد الاستحقاق بعائد y . وحيث أن التدفقات الوسيطة سيعاد استثمارها ليس بهذا العائد y ، ولكن بالأسعار السائدة فى تاريخ إعادة استثمارها ، فإن هذا الافتراض غير واقعى .

٢ – تسرى أسعار الكوبونات الصفرية على تدفق واحد. ومثل هذه الأسعار مشتقة من عوائد السندات الملاحظة . وعائد فترة واحدة حتى موعد الاستحقاق هو سعر كوبون صفرى حيث أن التدفق الأول يحدث فى نهاية الفترة الأولى . وفيما يلى هذه الفترة سنة واحدة . وبدءاً بهذا السعر الأول للكوبون الصفرى يمكننا اشتقاق الأسعار الأخرى. وتولد أداة مدتها سنتان تدفقين أحدهما فى تاريخ F1 ، ١ والآخر فى تاريخ F2 ، ٢ . ويتم الحصول على القيمة الحالية للتدفق F1 من خلال سعر السنة الواحدة Z1 . وهذه القيمة هى

(F1/(1+Z1 . وبافتراض مثل هذه القيمة فى التاريخ صفر ، نلغى التدفق F1 للسند . ثم يتم الحصول على القيمة الحالية F2 بخصم هذا التدفق بسعر كوبون صفرى غير معلوم للتاريخ C . وينبغى أن تساوى هذه القيمة الحالية السعر (للمثال ١) ناقص القيمة الحالية للتدفق F1 . وباستخدام المعادلة :

$$1-F1 / (1+Z1) = F2 / (1+Z2)^2$$

نحصل على قيمة سعر (معدل) الكوبون الصفرى للتاريخ C ، Z2 .

٣ – هذا لأن الاستدلال المنطقى يمكن إخراجه من حيز الفترتين إلى أى عدد من الفترات ، المتوسط هو متوسط هندى .

٤ – يسرى هذا فقط فى عالم محايد تجاه المخاطرة يعامل فيه العائد المتوقع كما لو كان مؤكداً. والنفور من المخاطرة يجعلها فى الواقع أقل قيمة من العائد المؤكد.

قائمــة المراجـع

قائمة المراجع

أ - المراجع العربية :

١ - د. سعيد توفيق عبده، أساسيات التمويل والإدارة المالية (القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٩٨) .

٢ - د. طارق عبد العال حماد ، الاتجاهات الحديثة فى التقارير المالية (الاسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠١٠) .

٣ - ----------------------، المشتقات المالية (الاسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠١٠) .

٤ - ----------------------، دليل استخدام معايير المحاسبة، جزاين (الاسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٩) .

٥ - ----------------------، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية (الاسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٦) .

٦ - ----------------------، نموذج مقترح لقياس جودة الأرباح فى ضوء انتشار الممارسات المحاسبية الخاطئة "دراسة ميدانية" - مجلة الدراسات والبحوث التجارية - كلية التجارة ببنها - ملحق العدد الثانى ٢٠٠٥.

٧ - ----------------------، نموذج مقترح لقياس مستوى الشفافية فى ضوء خصائص المنشآت فى البيئة المصرية "دراسة ميدانية" - مجلة الدراسات والبحوث التجارية - كلية التجارة ببنها - ملحق العدد الأول ٢٠٠٦

٨ - ----------------------، نموذج مقترح لقياس أثر العلاقة بين الأبعاد الثقافية ومنهجية وضع المعايير المحاسبية على المحتوى المعلوماتى - مجلة الفكر المحاسبى - قسم المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة- جامعة عين شمس - العدد الأول ٢٠٠٧ .

٩ - ------------------------، منهج مقترح لتطوير قوائم التدفقات النقدية فى المصارف لزيادة فعاليتها فى إدارة المخاطر المصرفية "دراسة ميدانية"- مجلة الفكر المحاسبى – قسم المحاسبة والمراجعة – كلية التجارة- جامعة عين شمس – العدد الثانى ٢٠٠٧ .

١٠ - ------------------------، نموذج مقترح لقياس منفعة القوائم المالية فى ضوء التغيرات الحديثة فى المفاهيم والسياسات المحاسبية "دراسة ميدانية" - مجلة الفكر المحاسبى – قسم المحاسبة والمراجعة – كلية التجارة- جامعة عين شمس – العدد الأول ٢٠٠٨ .

١١ – د. منير إبراهيم هندى، الإدارة المالية – مدخل تحليلى معاصر، الطبعة الثانية (الاسكندرية: المكتب العربى، ١٩٩٥) .

١٢ – د. نبيل شاكر، الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات، الطبعة الثانية، ١٩٩٦.

ب - المراجع الأجنبية :

نظراً لندرة الكتابات فى مجال إدارة السيولة فقد اعتمد هذا الكتاب على تعريب وترجمة أجزاء كثيرة من المراجع التالية (مرتبة حسب الأهمية) .

1 - Kallberg. J. G & Parkinson, K.L. (1993), Corporate Liquidity: Management and Measurement, Boston, IRWIN.

2 - Haskins, M. E. et al, (1997), Financial Accounting and Reporting, Second Edition, Chicago, IRWIN.

3 - International Accounting Standards Board, (2010), International Financial Reporting Standards (IFRSs), London, United Kingdom, email.iasb@iasb.org.

فهرس الكتـــاب

تقديم	٧
الفصل الأول : مفهوم السيولة وأهميتها .	١١
الفصل الثانى : قياس السيولة : الإدارة الفعالة لرأس المال العامل.	٣٣
الفصل الثالث: قياس السيولة: تحليل النسب والمؤشرات المالية .	٥٩
الفصل الرابع: قياس السيولة : تحليل التدفقات النقدية .	١٤٥
الفصل الخامس: قياس السيولة .	٢٥٣
الفصل السادس: إدارة المخزون.	٢٨٣
الفصل السابع :سياسات الاستثمار والاقتراض.	٣٢٧
الفصل الثامن : وسائل الاقتراض قصير الأجل.	٣٦٩
الفصل التاسع :استراتيجيات الإدارة النقدية .	٣٩٩
الفصل العاشر: أساليب الإدارة النقدية : إدارة التدفقات النقدية .	٤٥٥
الفصل الحادى عشر : فجوة السيولة فى المصارف .	٥٠٥
الفصل الثانى عشر : هيكل آجال أسعار الفائدة.	٥٢٥
المراجـــع.	٥٤٣

تم الجمع والكتابة بالكمبيوتر بمكتب الناسخ جيت

تليفون : ٢٢٥٦٩٦٤٨ موبايل : ٠١٢٧٩٠٤٣٦٥

الدكتور / طارق عبد العال حماد

موسوعة معايير المراجعة
شرح معايير المراجعة الدولية والأمريكية والعربية
دكتور
طارق عبد العال حماد
الدليل العملي
لتطبيق معايير المحاسبة المصرية
وآثارها الضريبية
(1) المعايير من 1 الى 10
(2) المعايير من 11 الى 20
(3) المعايير من 21 الى 30
(4) المعايير من 31 الى 39
موسوعة معايير المحاسبة
التقارير المالية
دليل المحاسب الى تطبيق
معايير التقارير المالية
الدولية الحديثة

أ.د. طارق عبد العال حماد

الوظيفة الحالية :

- عميد كلية التجارة - جامعة عين شمس
- أستاذ المحاسبة المالية - كلية التجارة - جامعة عين شمس .
- مدير مركز الاستشارات المالية والمراجعة ، جامعة عين شمس .
- محاسب قانونى وخبير ضرائب .
- رئيس تحرير مجلة الفكر المحاسبى .

المؤهلات العلمية :

١ - بكالوريوس تجارة : شعبة محاسبة ، تقدير عام جيد جداً ، دور مايو سنة ١٩٧٩ ، كلية التجارة جامعة عين شمس .

٢ - ماجستير محاسبة : بعنوان "المعالجة الضريبية للتعامل فى العقارات بين العدالة واليقين" من كلية التجارة - جامعة عين شمس ، فى ١٩٨٨/٢/٢٨ .

٣ - درجة دكتوراه الفلسفة فى المحاسبة : بعنوان "نموذج مقترح لترشيد قرار الاختيار بين بدائل القياس والتقييم المحاسبى فى ضوء خصائص وأهداف الوحدات الاقتصادية "دراسة تطبيقية" من كلية التجارة - جامعة عين شمس ، فى ١٩٩٧/٧/٢٩ .

التدرج الوظيفى :

١ - معيد بقسم المحاسبة والمراجعة بالكلية إعتباراً من ١٩٨٠/١/٧ .

٢ - مدرس مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة بالكلية إعتباراً من ١٩٨٨/٦/١٣ .

٣ - مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة بالكلية إعتباراً من ١٩٩٧/٩/٢٩ .

٤ - أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة بالكلية إعتباراً من ٢٠٠٤/١/١٥ .

٥ - أستاذ بقسم المحاسبة والمراجعة بالكلية من ٢٠٠٩/١٠/١ حتى الآن .

٦ - رئيس قسم المحاسبة والمراجعة بالكلية من ٢٠٠٩/١١/١.

- عميد كلية التجارة جامعة عين شمس 2012

هذا المرجع يشتمل على :

- مفهوم السيولة وأهميتها .
- قياس السيولة (تحليل النسب والمؤشرات المالية)
- قياس السيولة.
- سياسات الاستثمار والاسترداد .
- استراتيجيات الإدارة النقدية .
- فجوة السيولة فى المصارف .
- قياس السيولة الإدارة الفعالة لرأس المال ال
- قياس السيولة (تحليل التدفقات النقدية
- إدارة المخزون .
- وسائل الاقتراض قصير الأجل .
- أساليب الإدارة النقدية (إدارة التدفقات ال
- هيكل آجال أسعار الفائدة

Bibliotheca Alexandrina
1212445

الدار ال
٨٤ شارع زكريا غنيم
ت /فاكس : ٥٩٠٧٤٦٦ - ٥٨٨٢
الاسكندرية - جمهورية مصر العربية
w.eldarelgamaya.com
www.eldarelgamaya.net
9 789774 222290